

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



**Buenas Prácticas de *Cash Management* en Empresas Constructoras del
Grupo Cobra Ubicadas en Lima Metropolitana Durante el Periodo
2014-2017**

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAGÍSTER EN
DIRECCIÓN DE FINANZAS CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO
OTORGADO POR LA
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
PRESENTADA POR**

Renson Ccatay Ureta

Juan Silva Meza

Daniel Blanco Abejón

Frank Alca Huamani

Asesor: Manuel Chu

Surco, mayo 2018

Agradecimientos

Nuestro mayor agradecimiento a todos los profesores de CENTRUM Católica por sus enseñanzas y conocimientos impartidos; a nuestros compañeros de estudios con quienes hemos compartido grandes experiencias. Y un agradecimiento muy especial a todos aquellos profesores que han contribuido con su dirección y dedicación en la culminación del presente trabajo de investigación.



Dedicatorias

Agradezco a Dios por ayudarme a terminar de cumplir este gran reto, a mi madre por ser su ejemplo y constancia.

Frank Vidal Alca Huamani

Agradezco a mis padres por darme siempre el amor y los medios necesarios para llegar hasta donde estoy, y en especial a mi padre, que me cuida desde la distancia.

Daniel Blanco Abejón

Agradezco a mi abuela, mis padres y hermano, por enseñarme a amar y luchar por lo que quiero, a ello que me hicieron ver que cada fracaso es un paso más hacia el éxito.

Renson Ccatay Ureta

Agradezco a mi padre, mi madre, y mis hermanas, por ser siempre un sustento de mi crecimiento y de mis logros. Un peldaño más en la escalera hacia el éxito.

Juan Silva Meza

Resumen Ejecutivo

En la presente tesis se buscó investigar cuales son las buenas prácticas en *cash management* en empresas constructoras del grupo Cobra ubicadas en Lima metropolitana en el periodo 2014 -2017. Con dicho propósito, se analizó las 26 empresas del grupo Cobra con la finalidad de establecer las más representativas bajo los criterios financieros enunciados por los investigadores, con lo cual fueron nueve las empresas a las cuales se realizó un análisis en la búsqueda de responder el objetivo.

La investigación tuvo un enfoque cualitativo, de alcance exploratorio, se utilizó un diseño no experimental transeccional. La recolección de datos se realizó mediante entrevistas no estructuradas a los ejecutivos de alto nivel de cada empresa. Se evidencia que: (a) la gestión de cobros y pagos; (b) los procesos de cobros y pagos; (c) el control, (d) la integración son las buenas prácticas de *cash management* de mayor incidencia en las compañías, aunque se destaca la heterogeneidad en la aplicación de dichas prácticas y las perspectivas sobre la importancia del *cash management* en el grupo de empresas estudiadas; por otro lado, no se ha identificado una relación directa entre la aplicación de buenas prácticas en *cash management* y la creación de valor en las empresas.

Abstract

In this thesis we sought to investigate what are best practices in *cash management* in construction companies of the Cobra Group located in Lima Metropolitana in the period 2014-2017. To achieve this, we review the 26 companies of the Cobra group in order to establish the most representative ones under the financial criteria set out by the researchers, with which were nine companies which were analyzed in depth in the search for answer the purpose.

The research took a qualitative approach, exploratory scope; a transactional non-experimental design was used. Data collection was carried out through interviews not structured at the senior executives of each company. There is evidence that: (a) the management of collections and payments; (b) the processes of receipts and payments; (c) the control, (d) the integration are good practices of *cash management* of higher incidence in these companies, but highlights the heterogeneity in the implementation of such practices and perspectives on the importance of *cash management* in the Group of studied companies; on the other hand, a direct relationship between the application of best practices in *cash management* and the creation of value in the companies has not been identified.

Tabla de Contenidos

Agradecimientos.....	ii
Dedicatorias	i
Lista de Tablas	vi
Lista de Figuras.....	viii
Capítulo I: Introducción.....	1
1.1 Antecedentes	1
1.2 Problema de Investigación	2
1.3 Propósito de la Investigación	3
1.3.1 Objetivos de investigación	3
1.3.2 Preguntas de investigación	3
1.4 Justificación de la Investigación	4
1.5 Limitaciones.....	6
1.6. Delimitaciones.....	6
1.7 Resumen del Capítulo	7
Capítulo II: Revisión de la Literatura	9
2.1 Mapa Conceptual con Autores	9
2.2 Cash managment	9
2.2.1 Definición de cash management.....	9
2.2.2 Conceptos relacionados al <i>cash management</i>	12
2.2.3 Modelos de gestión de cash management	14
2.2.4 Buenas prácticas y <i>Cash Management</i>	18
2.2.5 <i>Cash management</i> del sector construcción en el mundo.....	20
2.2.6 <i>Cash management</i> del sector construcción en el Perú.....	23
2.3 Creación de Valor	27

2.3.1 Definición	27
2.3.2 El valor en las empresas	27
2.3.3 Indicadores de creación de valor	28
2.4 Sector Construcción	29
2.4.1 El sector construcción en el mundo y Latinoamérica.....	29
2.4.2 El Sector construcción en Perú.....	32
2.4.3 Delimitación del sector construcción en el Perú	35
2.5 Resumen del Capítulo	35
Capítulo III: Metodología de la Investigación.....	37
3.1 Diseño de la Investigación y Justificación	37
3.1.1 Enfoque	37
3.1.2 Diseño.....	38
3.1.3 Alcance	40
3.2 Población y Justificación.....	40
3.2.1 Indicadores de cash management	44
3.3 Confidencialidad	46
3.4 Diseño de la Muestra.....	46
3.5 Recolección de Datos	54
3.6 Análisis e Interpretación de Datos	55
3.7 Confiabilidad.....	56
3.8 Resumen.....	56
Capítulo IV: Casos de Empresas del Grupo Cobra en el Sector Constructor	58
4.1 Presentación del Grupo Empresarial.....	58
4.2 Empresas con mejores indicadores financieros de <i>cash management</i>	64
4.3 Perfil de Informantes.....	67

4.4 Caso de la Empresa Cobra Perú, S.A.....	69
4.5 Caso de la Empresa Técnicas de Desalinización de Aguas, S.A. Sucursal del Perú. ...	82
4.6 Caso de la Empresa Cobra Instalaciones y Servicios, SA.	95
4.7 Caso de la Empresa Concesionaria Desaladora del Sur, S.A.....	103
4.8 Análisis Conjunto de las Entrevistas.....	114
4.9 Buenas Prácticas de <i>Cash management</i> y la Liquidez de la Empresa	123
4.10 Buenas Prácticas de <i>Cash Management</i> y el Efectivo	124
4.11 Buenas Prácticas de <i>Cash management</i> y Creación de Valor.....	124
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones.....	131
5.1 Conclusiones	131
5.1.1 Conclusiones según los objetivos de la investigación.....	131
5.1.2 Comparación entre las conclusiones y la revisión de la literatura.....	133
5.2 Recomendaciones.....	136
5.2.1 Recomendaciones prácticas.....	136
5.2.2 Recomendaciones para futuras investigaciones	137
5.3 Contribuciones	137
5.3.1 Contribuciones teóricas	137
5.3.2 Contribuciones prácticas	138
Referencias.....	140
Apéndice A: Lista de Autores Consultados	149
Apéndice B: Consentimiento Informado	150
Apéndice C: Guía de la Entrevista	151
Apéndice D: Protocolo del Caso	152
Apéndice E: Listado de Proyectos del Grupo Cobra en Perú	153
Apéndice F: Entrevista a Director Corporativo de Cobra Perú S.A.	155

**Apéndice G: Entrevista a Gerente de Tesorería de Técnicas de Desalinización de Aguas,
S.A. Sucursal del Perú. 159**

**Apéndice H: Entrevista a Jefe de Contabilidad de Cobra Instalaciones y Servicios S.A.
166**

**Apéndice I: Entrevista a Gerente Administrativo de Concesionaria Desaladora del Sur
S.A. 171**



Lista de Tablas

Tabla 1	<i>Estado de Flujo Efectivo Versus Presupuesto en Efectivo</i>	18
Tabla 2	<i>Resumen de Población, PBI del País y PBI Construcción</i>	30
Tabla 3	<i>Empresas del Grupo Cobra en Perú</i>	43
Tabla 4	<i>Indicadores Financieros de Cash Management</i>	45
Tabla 5	<i>Primer Conjunto de Empresas</i>	47
Tabla 6	<i>Empresas Constructoras que Cotizan en la Bolsa de Valores de Lima</i>	49
Tabla 7	<i>Indicadores Financieros del Conjunto de Empresas del Grupo Cobra</i>	51
Tabla 8	<i>Ponderaciones de los Indicadores Seleccionados dentro del Estudio</i>	52
Tabla 9	<i>Puntualización Otorgada por Empresa y Posición en el Ranking</i>	52
Tabla 10	<i>Empresas a Entrevistar</i>	53
Tabla 11	<i>Competidores más Relevantes Grupo ACM 2016</i>	60
Tabla 12	<i>Magnitudes Financieras Y Operativas</i>	61
Tabla 13	<i>Puntuaciones de los Indicadores Financieros</i>	64
Tabla 14	<i>Ranking de Empresas con Mejores Indicadores en Cash Management</i>	65
Tabla 15	<i>Lista de Fuentes Utilizadas</i>	67
Tabla 16	<i>Información de los Entrevistados</i>	67
Tabla 17	<i>Información sobre las Empresas</i>	68
Tabla 18	<i>Prácticas Identificadas por Empresa según Fuentes Secundarias</i>	68
Tabla 19	<i>Prácticas Identificadas por Empresa según Entrevista</i>	69
Tabla 20	<i>Estado de Resultados Integrales de Cobra Perú, SA (2014-2017)</i>	71
Tabla 21	<i>Antigüedad de Cuentas por Pagar Comerciales de Cobra Perú, SA (2014-2017)</i>	71
Tabla 22	<i>Estado de Situación Financiera de Técnicas de Desalinización de Aguas, SA (2014-2017)</i>	83
Tabla 23	<i>Estado de Resultados Integrales de Técnicas de Desalinización de Aguas, SA (2014-2017)</i>	84

Tabla 24 <i>Estado de Situación Financiera de Cobra Instalaciones y Servicios, SA (2014-2017)</i>	95
Tabla 25 <i>Estado de Resultados Integrales de Cobra Instalaciones y Servicios, SA (2014-2017)</i>	96
Tabla 26 <i>Estado de Situación Financiera de CODESUR, SA (2014-2017)</i>	104
Tabla 27 <i>Estado de Resultados Integrales de CODESUR, SA (2014-2017)</i>	105
Tabla 28 <i>Principales Motivos de la Importancia Del Cash Management en Opinión de los Entrevistados</i>	114
Tabla 29 <i>Requerimiento y/o Herramientas Para La Aplicación de Buenas Prácticas en Cash Management</i>	116
Tabla 30 <i>Buenas Prácticas en Cash Management que Suelen Afectar a los Proyectos</i>	119
Tabla 31 <i>Tecnologías que Permiten el Desarrollo de Buenas Prácticas de Cash Management</i>	120
Tabla 32 <i>Relación entre el Área de Tesorería y el Resto de las Áreas de la Empresa</i>	120
Tabla 33 <i>Relación entre la Gestión de Cash Management y los Bancos</i>	121
Tabla 34 <i>Buenas Prácticas en la Gestion de Cobros y Pagos</i>	125
Tabla 35 <i>Buenas Prácticas en Procesos de Cobros y Pagos</i>	125
Tabla 36 <i>Buenas Prácticas en Control</i>	126
Tabla 37 <i>Buenas Prácticas en Integración</i>	127
Tabla 38 <i>Buenas Prácticas en Medios de Pago</i>	128
Tabla 39 <i>Buenas Prácticas en Front Office y Back Office</i>	128
Tabla 40 <i>Buenas Prácticas en Conciliaciones</i>	128
Tabla 41 <i>Comparación entre modelos de Cash Management y Buenas Prácticas de las empresas entrevistadas</i>	135

Lista de Figuras

<i>Figura 1.</i> Mapa conceptual de autores.....	9
<i>Figura 2.</i> Costos de la gestión de tesorería.....	11
<i>Figura 3.</i> Representación del <i>float</i> comercial y del <i>float</i> financiero.....	13
<i>Figura 4.</i> Evolución teórica del cash managment.....	14
<i>Figura 5.</i> Evolución teórica del cash management.....	15
<i>Figura 6.</i> Estadística y conclusiones sobre estudios de <i>cash management</i> en el sector construcción.....	22
<i>Figura 7.</i> Impacto del sector construcción en el PBI peruano.....	24
<i>Figura 8.</i> Impacto del sector construcción en la generación de puestos de trabajo.....	24
<i>Figura 9.</i> PBI mundial de construcción 2016.....	30
<i>Figura 10.</i> PIB por construcción en países de América Latina.....	31
<i>Figura 11.</i> Proyección PBI total y Construcción: 2015 -2017.....	32
<i>Figura 12.</i> Conjunto de empresas que son objeto de investigación.....	48
<i>Figura 13.</i> Cronología del Grupo ACS: 1983 -2011.....	58
<i>Figura 14.</i> Servicios industriales del Grupo ACS.....	59
<i>Figura 15.</i> Grupo Cobra en el mundo.....	60
<i>Figura 16.</i> Ventas por países de ACS Servicios Industriales.....	62
<i>Figura 17.</i> Ventas por área de negocio.....	62
<i>Figura 18.</i> Número de proyectos del Grupo Cobra en Perú.....	63
<i>Figura 19.</i> Evolución financiera consolidada de Cobra Perú, SA (2014-2017).....	72
<i>Figura 20.</i> Cuentas por cobrar de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014- 2017).....	73
<i>Figura 21.</i> Cuentas por pagar de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014- 2017).....	74

<i>Figura 22.</i> Ratio de liquidez de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	74
<i>Figura 23.</i> Ratio de disponibilidad de efectivo de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	75
<i>Figura 24.</i> Ratio de EBITDA/gastos financieros de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	75
<i>Figura 25.</i> Cuentas por cobrar de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	86
<i>Figura 26.</i> Cuentas por pagar de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	86
<i>Figura 27.</i> Ratio de liquidez de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	87
<i>Figura 28.</i> Ratio de disponibilidad de efectivo de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	87
<i>Figura 29.</i> Ratio de EBITDA/gastos financieros de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	88
<i>Figura 30.</i> Actividades de técnicas de desalinización de Agua, SA.	89
<i>Figura 31.</i> Cuentas por cobrar de Cobra Instalaciones y Servicios, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	97
<i>Figura 32.</i> Cuentas por pagar de Cobra Instalaciones y Servicios, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	97
<i>Figura 33.</i> Ratio de liquidez de Cobra Instalaciones y Servicios, SA, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	98
<i>Figura 34.</i> Ratio de disponibilidad de efectivo de Cobra Instalaciones y Servicios, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	98

<i>Figura 35.</i> Ratio de EBITDA/gastos financieros de Cobra Instalaciones y Servicios, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	99
<i>Figura 36.</i> Cuentas por cobrar de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	106
<i>Figura 37.</i> Cuentas por pagar de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	106
<i>Figura 38.</i> Ratio de liquidez de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	107
<i>Figura 39.</i> Ratio de disponibilidad de efectivo de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	107
<i>Figura 40.</i> Ratio de EBITDA/gastos financieros de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	108
<i>Figura 41.</i> Esquema de remuneración por inversiones.	109
<i>Figura 42.</i> Esquema contractual de una concesión.	110
<i>Figura 43.</i> Esquema financiero de los proyectos cofinanciados.	110
<i>Figura 44.</i> Escala de importancia del <i>cash management</i> dentro de la empresa.	115
<i>Figura 45.</i> Incidencia de los elementos considerados como buenas prácticas de Cash Management.	115
<i>Figura 46.</i> Indicadores de desempeño de cash management.	116
<i>Figura 47.</i> Incidencia de los indicadores que miden el desempeño de Cash Management.	117
<i>Figura 48.</i> Problemas de cash management.	117
<i>Figura 49.</i> Incidencia de los problemas relaciones al cash management.	118
<i>Figura 50.</i> Prácticas en <i>cash management</i> que generan valor.	118
<i>Figura 51.</i> Incidencia de las buenas prácticas de <i>cash management</i> en la generación de valor.	119

<i>Figura 52.</i> Desafíos de las empresas con la actual coyuntura.	121
<i>Figura 53.</i> Herramientas que permitirían afrontar los desafíos del sector construcción.	122
<i>Figura 54.</i> Ratio de Liquidez.	123
<i>Figura 55.</i> Disponibilidad de efectivo	124
<i>Figura 56.</i> Valor Económico Agregado (EVA) de las empresas de estudio.	129
<i>Figura 1.</i> Mapa conceptual de autores.	9
<i>Figura 2.</i> Costos de la gestión de tesorería.	11
<i>Figura 3.</i> Representación del <i>float</i> comercial y del <i>float</i> financiero.	13
<i>Figura 4.</i> Evolución teórica del cash management.	14
<i>Figura 5.</i> Evolución teórica del cash management.	15
<i>Figura 6.</i> Estadística y conclusiones sobre estudios de <i>cash management</i> en el sector construcción.	22
<i>Figura 7.</i> Impacto del sector construcción en el PBI peruano.	24
<i>Figura 8.</i> Impacto del sector construcción en la generación de puestos de trabajo.	24
<i>Figura 9.</i> PBI mundial de construcción 2016.	30
<i>Figura 10.</i> PIB por construcción en países de América Latina.	31
<i>Figura 11.</i> Proyección PBI total y Construcción: 2015 -2017	32
<i>Figura 12.</i> Conjunto de empresas que son objeto de investigación.	48
<i>Figura 13.</i> Cronología del Grupo ACS: 1983 -2011.	58
<i>Figura 14.</i> Servicios industriales del Grupo ACS	59
<i>Figura 15.</i> Grupo Cobra en el mundo.	60
<i>Figura 16.</i> Ventas por países de ACS Servicios Industriales.	62
<i>Figura 17.</i> Ventas por área de negocio.	62

<i>Figura 18.</i> Número de proyectos del Grupo Cobra en Perú.	63
<i>Figura 19.</i> Evolución financiera consolidada de Cobra Perú, SA (2014-2017).....	72
<i>Figura 20.</i> Cuentas por cobrar de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	73
<i>Figura 21.</i> Cuentas por pagar de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	74
<i>Figura 22.</i> Ratio de liquidez de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	74
<i>Figura 23.</i> Ratio de disponibilidad de efectivo de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).....	75
<i>Figura 24.</i> Ratio de EBITDA/gastos financieros de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).....	75
<i>Figura 25.</i> Cuentas por cobrar de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	86
<i>Figura 26.</i> Cuentas por pagar de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	86
<i>Figura 27.</i> Ratio de liquidez de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	87
<i>Figura 28.</i> Ratio de disponibilidad de efectivo de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	87
<i>Figura 29.</i> Ratio de EBITDA/gastos financieros de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).....	88
<i>Figura 30.</i> Actividades de técnicas de desalinización de Agua, SA.	89
<i>Figura 31.</i> Cuentas por cobrar de Cobra Instalaciones y Servicios, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).....	97

<i>Figura 32.</i> Cuentas por pagar de Cobra Instalaciones y Servicios, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).....	97
<i>Figura 33.</i> Ratio de liquidez de Cobra Instalaciones y Servicios, SA, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).....	98
<i>Figura 34.</i> Ratio de disponibilidad de efectivo de Cobra Instalaciones y Servicios, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).....	98
<i>Figura 35.</i> Ratio de EBITDA/gastos financieros de Cobra Instalaciones y Servicios, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	99
<i>Figura 36.</i> Cuentas por cobrar de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	106
<i>Figura 37.</i> Cuentas por pagar de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	106
<i>Figura 38.</i> Ratio de liquidez de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).	107
<i>Figura 39.</i> Ratio de disponibilidad de efectivo de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).....	107
<i>Figura 40.</i> Ratio de EBITDA/gastos financieros de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).....	108
<i>Figura 41.</i> Esquema de remuneración por inversiones.	109
<i>Figura 42.</i> Esquema contractual de una concesión.	110
<i>Figura 43.</i> Esquema financiero de los proyectos cofinanciados.	110
<i>Figura 44.</i> Escala de importancia del <i>cash management</i> dentro de la empresa.	115
<i>Figura 45.</i> Incidencia de los elementos considerados como buenas prácticas de Cash Management.....	115
<i>Figura 46.</i> Indicadores de desempeño de cash management.....	116

<i>Figura 47.</i> Incidencia de los indicadores que miden el desempeño de Cash Management...	117
<i>Figura 48.</i> Problemas de cash management.	117
<i>Figura 49.</i> Incidencia de los problemas relaciones al cash management.....	118
<i>Figura 50.</i> Prácticas en <i>cash management</i> que generan valor.....	118
<i>Figura 51.</i> Incidencia de las buenas prácticas de <i>cash management</i> en la generación de valor.	119
<i>Figura 52.</i> Desafíos de las empresas con la actual coyuntura.	121
<i>Figura 53.</i> Herramientas que permitirían afrontar los desafíos del sector construcción.	122
<i>Figura 54.</i> Ratio de Liquidez.....	123
<i>Figura 55.</i> Disponibilidad de efectivo	124
<i>Figura 56.</i> Valor Económico Agregado (EVA) de las empresas de estudio.....	129
<i>Figura 57.</i> Modelo para la implementación de Buenas practicas de Cash management.....	129

Capítulo I: Introducción

1.1 Antecedentes

En el último lustro el sector construcción peruano ha tenido un vertiginoso crecimiento, producto del boom inmobiliario y el crecimiento sostenible de la economía, debido a las buenas decisiones políticas y económicas tomadas por los gobiernos de turno. En opinión de los autores consultados, hasta el 2002 la venta de viviendas en Lima y Callao apenas llegaba a las 3,000 viviendas al año y crecieron hasta 22,000 en el 2012. Esto representa un crecimiento acumulado promedio de 19% durante 10 años, ver figura 1. (Semana económica, 2015). Asimismo, la Cámara peruana de la Construcción (CAPECO, 2016) menciona que desde el año 2002, el crecimiento acumulado en el sector inmobiliario en el Perú, focalizado ampliamente en Lima, ha venido incrementándose a un ritmo vertiginoso con un promedio del 17% anualmente. Este ambiente de bonanza, propicio el ingreso de nuevos inversionistas de distintos países latinoamericanos como del continente europeo, entre estas empresas un grupo conformado por las compañías españolas, las cuales representan un componente importante debido a su experiencia en aspectos económicos y técnicos, debido a su amplia experiencia.

El grupo Cobra, ampliamente reconocido en Europa por sus operaciones en distintos países, ingresa al mercado peruano con distintos rubros de negocios los cuales tienen como principal eje la construcción, entre sus líneas de negocios encontramos: concesiones, obras privadas y públicas de infraestructura energética y sanitaria, entre otras. Según Escuela de Administración de Negocios para Graduados (ESAN, 2017) el *cash management* se encarga del financiamiento de las etapas de producción y ventas se da con proveedores, pagarés, avances en cuenta, sobregiros y *factoring* de cuentas por pagar, pues financia pagos de facturas a proveedores. Por otro lado, la etapa de cobranzas se maneja a través del descuento de letras y/o facturas; y mediante *factoring* de cuentas por cobrar, dado que financia las

ventas al crédito. Por lo mencionado podemos afirmar su vital importancia dentro de cualquier empresa. Es por ello y debido a la envergadura de sus operaciones el Grupo Cobra, posee distintos sistemas de control y administración de costos en sus distintas empresas entre ellas políticas y prácticas de *cash management*. El *cash management* en la empresa es una herramienta fundamental para el desarrollo de sus actividades en las distintas realidades trasladando los conocimientos adquiridos a través de los años a cada filial, mejorando y retroalimentando los criterios; además, generando un círculo virtuoso de mejora continua que se desarrolla dentro de todas las empresas del grupo.

Al respecto, el presente trabajo buscó encontrar las buenas prácticas en *cash management* en empresas constructoras del Grupo Cobra ubicadas en Lima Metropolitana durante el periodo 2014-2017, con la finalidad de replicarlas en empresas peruanas que se dediquen al sector construcción.

1.2 Problema de Investigación

La gestión de la tesorería o *cash management* constituye uno de los mayores retos a los que se enfrentan las empresas, siendo un factor decisivo que condiciona su futuro y supervivencia. El sector construcción en el Perú se caracteriza por sus constantes necesidades de liquidez para sus operaciones, lo que sumado a los cortos plazos de ejecución y gran cantidad de proveedores, producen altos costos de financiamiento. En la actualidad, existe una carencia de estudios sobre buenas prácticas de *cash management* que permitan a las empresas de construcción en Lima Metropolitana mejorar sus resultados.

La presente investigación pretende aportar información relevante para el sector construcción, evidenciando cuáles son las buenas prácticas de *cash management* en las empresas constructoras del Grupo Cobra, ubicadas en Lima Metropolitana durante el periodo 2014-2017. Se describirá la realidad actual del sector en cuanto a *cash management* y se explorará la información durante los tres últimos años desde la perspectiva de un grupo

empresarial internacional con diversas sociedades y sucursales que operan a su cargo. El Grupo Cobra desarrolla actividades de construcción, instalación, montaje y ejecución de obras civiles y pertenece a su vez al grupo español ACS (Actividades de Construcción y Servicios) de gran relevancia en el sector a nivel mundial.

1.3 Propósito de la Investigación

1.3.1 Objetivos de investigación

Objetivo principal. El presente estudio tiene como objetivo identificar buenas prácticas de *cash management* en empresas del Grupo Cobra ubicadas en Lima Metropolitana durante el periodo del 2014 al 2017.

Objetivos secundarios. Los objetivos secundarios que ayudan a alcanzar el objetivo principal son los siguientes:

- Evidenciar cuáles son las empresas del Grupo Cobra con mejores indicadores de *cash management* ubicadas en Lima Metropolitana durante el periodo 2014 a 2017.
- Presentar las buenas prácticas en *cash management* que generan valor financiero dentro de la organización, considerando la perspectiva de los ejecutivos de alto nivel en empresas del Grupo Cobra durante el periodo 2014 a 2017.

1.3.2 Preguntas de investigación

La pregunta principal del trabajo de investigación es ¿Cuáles son las buenas prácticas de *cash management* en las empresas del Grupo Cobra ubicadas en Lima Metropolitana durante el periodo 2014 a 2017?

Por otra parte, las preguntas específicas son las siguientes:

1. ¿Cuáles son las empresas del Grupo Cobra ubicadas en Lima Metropolitana que presentan mejores indicadores de *cash management* durante el periodo de 2014 al 2017?

2. Considerando la perspectiva de los ejecutivos de alto nivel ¿Cuáles las buenas prácticas de *cash management* que generan valor financiero durante el periodo 2014 a 2017?

1.4 Justificación de la Investigación

El sector construcción es uno de los sectores con mayor relevancia en la economía. En los países de Europa, Asia y América del Norte, dicho sector es de vital importancia por su aporte al Producto Bruto Interno (PBI). En el Perú, el sector construcción cuenta con una ponderación del 5.10% del PBI (año base 2007), y ha crecido en los últimos 15 años a un ritmo superior (8.10% de promedio anual) al del PBI (5.10% de promedio anual). Este crecimiento ha presentado una elevada volatilidad con una tendencia al alza en los últimos años, asimismo su contribución en el PBI del país permite que exista una relación directa con otros sectores como la minería, los negocios inmobiliarios (comercialización), el sector eléctrico, entre otros. Cabe destacar que muchas de las grandes empresas que operan en el sector construcción tienen gran parte de sus actividades, englobadas en otros sectores relacionados, involucrando diversas disciplinas profesionales, comerciales, y relaciones contractuales.

Según Melik (2010) la industria de la construcción es uno de los sectores con mayor riesgo dado el alto nivel de incertidumbre implícito en la propia naturaleza de los proyectos de construcción; es en este contexto que la gestión de efectivo o *cash management* toma un papel preponderante en la sobrevivencia de las compañías del sector construcción y de la viabilidad de los proyectos de construcción. La carencia de efectivo es uno de los principales factores que amenaza el éxito de los proyectos de construcción y que también acarrea fallas comerciales. Por lo tanto, se necesita una gestión adecuada sobre la planificación de efectivo para un control de costos e ingresos, así como una administración de efectivo eficiente, y

considerar además los riesgos e incertidumbres provocados por la propia gestión de los clientes y subcontratistas.

En los últimos meses el sector construcción en el Perú ha sido afectado por un caso de corrupción y lavado de activos relacionado con la empresa Odebrecht SA (constructora brasileña), la cual realizó pagos a funcionarios públicos en Perú (y en otros países de América Latina y África), por 29 millones de dólares entre los años 2005 y 2014. Esto provocó que diversos cargos públicos expresidentes, exgobernadores, y exfuncionarios fueran llevados a prisión, y múltiples proyectos de construcción hayan sido paralizados. Varias empresas peruanas que colaboraron en la ejecución de grandes construcciones han sido relacionadas con Odebrecht SA, lo que ha empeorado la confianza de las instituciones públicas, inversores privados, y entidades bancarias a la hora de otorgar financiación a las constructoras. Estas dificultades provocan que la gestión del *cash management* sea una pieza de mayor importancia en el sector para los próximos años.

La salida de numerosas constructoras, sobre todo brasileñas, provocó que el entonces presidente de Perú, Pedro Pablo Kuczynski, en una entrevista en el diario español El País durante una visita a España, declarase que su objetivo era atraer a Perú a grandes empresas constructoras españolas en los próximos años, indicando que ya existen empresas constructoras españolas de estas dimensiones que operan en Perú, como Cobra, Obrascón Huarte Lain (OHL) o Sacyr SA (Manetto, 2017). El principal aporte del presente estudio es brindar información sobre las buenas prácticas en tesorería del Grupo Cobra (con presencia internacional) con la finalidad de servir como base de estudio para: (a) futuras empresas internacionales que decidan crear sociedades locales para operar en Perú; (b) empresas peruanas constituidas con potencial crecimiento en la cuota de mercado frente a la actual coyuntura del sector, y (c) empresas peruanas en búsqueda de expansión internacional. Asimismo, las distintas empresas dentro del Grupo Cobra cuentan con prácticas de *cash*

management comunes y provenientes de la matriz, sin embargo, cada una tiene la facultad de aplicar buenas prácticas específicas para el tipo de proyecto que desarrollan, lo cual puede ser aprovechado por otras sociedades que emprenden proyectos de distintas naturalezas. En este contexto existe una retroalimentación de información entre las empresas con la finalidad de lograr una mejora continua.

1.5 Limitaciones

Se tuvieron las siguientes limitaciones: (a) la falta de investigaciones previas o estudios aplicados al sector de la construcción en Perú, relacionados al *cash management* comprendidas en los últimos cinco años; (b) la claridad y veracidad de la respuesta de los entrevistados, pudiendo existir un sesgo de información u obtener respuestas influenciadas por la coyuntura actual del sector; (c) los temas referentes al manejo de la tesorería de las organizaciones pueden ser considerados como confidenciales, lo que puede provocar también una falta de veracidad en las respuestas; y (d) el estudio se basa en la información brindada por los ejecutivos de las empresas seleccionadas respecto a las buenas prácticas aplicadas en sus empresas, por lo que no se evaluó las prácticas descubiertas.

1.6. Delimitaciones

La presente investigación se encontró delimitada para las empresas de Grupo Cobra dedicadas al sector construcción que realizan operaciones en Perú con sede central en la ciudad en Lima Metropolitana. La delimitación a la región de Lima responde a su importancia dentro del crecimiento del país, siendo la provincia que aporta el 45% del PBI (Diario Gestión, 2015). Se consideraron diferentes empresas que pertenecen a un mismo grupo económico y que se dedican (entre otras actividades) a la construcción de obras civiles públicas o privadas, las cuales brindaron acceso a su información histórica de los tres últimos años, entre el 2014 al 2017, periodo que se ha utilizado como plazo de la investigación.

1.7 Resumen del Capítulo

Dada la importancia que tiene el *cash management* en las empresas de construcción, y en particular en las que desarrollan sus operaciones en Perú, con sede en Lima Metropolitana, la presente investigación ha buscado responder el problema de investigación que está relacionado a identificar cuáles son las buenas prácticas de *cash management* en las empresas del Grupo Cobra ubicadas en Lima Metropolitana durante el periodo 2014 a 2017. Para ello, se ha estudiado lo acontecido en estas empresas en los últimos tres años, se analizara el sector y se entrevistara a ejecutivos de alto nivel, con el objetivo de identificar aquellas buenas prácticas en *cash management* que generan valor en las empresas, así como los requerimientos que estas necesitan para poder llevar a cabo esas buenas prácticas.

La importancia de la investigación aplicada a la construcción radica en el hecho de que el PIB del sector ha crecido 8.10% anual en los últimos 15 años, a un ritmo superior a como lo ha hecho el PBI del país, correspondiente a 5.10% anual, aunque a un ritmo desigual. Además, es un sector profundamente relacionado con otros sectores como la minería, inmobiliario (comercialización) o el sector eléctrico, por lo que su incidencia a nivel global es mayor. La importancia en centrar la investigación en el *cash management* se debe a la necesidad de un adecuado control y planificación de la tesorería para poder realizar los proyectos de construcción y poder hacer frente a los riesgos e incertidumbres que se presentan en dichos proyectos.

Además, hay que considerar los problemas por los que atraviesa el sector, lo cual permite que sea mirado con recelo por las diferentes instituciones, y dificulta así el acceso a la financiación y como resultado la paralización de la ejecución de proyectos. Centrar la investigación en un grupo constructor español que cuenta con diversas empresas que operan en Perú, sirve de fuente de conocimiento tanto a empresas extranjeras que desean crear

sociedades en el Perú para desarrollar actividades, como a empresas ya constituidas en el propio país.

Como principales desafíos, se han encontrado la falta de investigaciones recientes sobre *cash management* en el sector de construcción, que hayan sido desarrolladas en el marco nacional de Perú. Dado las complicaciones del sector, tras los casos de corrupción más recientes, existe la probabilidad de que las respuestas de los ejecutivos de alto nivel entrevistados que pertenecen a las empresas seleccionadas se encuentren sesgadas; por lo que hay que añadir el hecho de que los temas relativos a la tesorería de las organizaciones, suelen ser compartidos con reservas por los ejecutivos de las mismas.



Capítulo II: Revisión de la Literatura

2.1 Mapa Conceptual con Autores

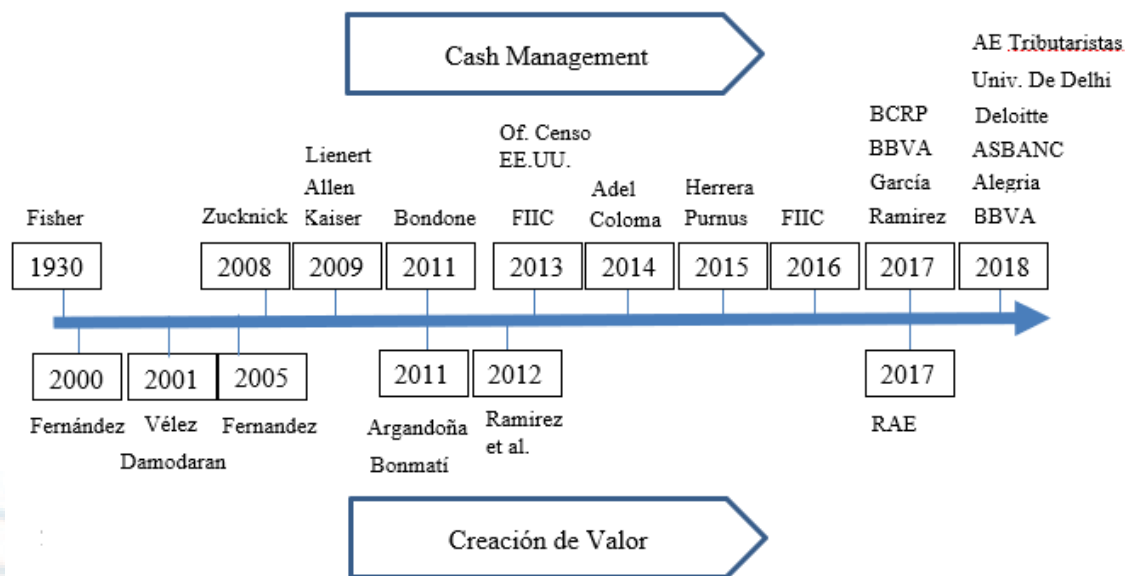


Figura 1. Mapa conceptual de autores

2.2 Cash management

2.2.1 Definición de cash management

Allen (2009) definió la gestión de tesorería como el conjunto de técnicas y procedimientos destinados a gestionar óptimamente los fondos monetarios de la empresa persiguiendo objetivos como: (a) minimizar las necesidades de financiación de corto plazo, (b) reducir los costos financieros a través de la negociación con los stakeholders, (c) rentabilizar excedentes, y (d) atender oportunamente y en mejores condiciones a las obligaciones. Asimismo, el mismo autor consideró a la previsión de tesorería como una de las herramientas de mayor significancia para el tesorero, para tratar de prever cuando y cuáles son los importes que demande la liquidez de la empresa (identificación anticipada de déficits y excedentes a corto plazo). Según Herrera (2015), la mayoría de las empresas no quiebra por falta de respaldo patrimonial, o malos ratios financieros tales como el ROE [Rentabilidad sobre Recursos Propios] o por escasez de activos fijos; sino que quiebran por falta de

liquidez, es decir cuando la empresa deja de pagar. Dado ello, el tesorero requiere tener información en línea de los fondos que mantiene a primera hora del día, así como conocer el flujo de ingresos y pagos futuros. Este conocimiento implica una gestión óptima de *cash management* y tener pleno conocimiento a través de estos flujos (Herrera, 2015).

Zucknick (2008) consideró que existen cinco elementos tradicionales del *cash management*: (a) *cash pooling*, (b) planificación y previsión de liquidez, (c) manejo y optimización de transacciones de pago, (d) refinanciamiento y activos financieros, y (e) gestión de la relación bancaria. Sin embargo, el mismo autor consideró nuevos elementos como la centralización de cobros y pagos y la integración de procesos de transacciones y comunicaciones bancarias, ambos formando parte de la estructura de agrupación de efectivo. De otro lado, sobre los nuevos elementos del *cash management*, Salas (2017) destacó que para la toma de decisiones sobre la gestión de tesorería basada en datos, se considera tres aspectos: (a) datos, (b) modelo, y (c) decisión; los cuales persiguen principalmente la minimización de costos. Además, consideró también que están apareciendo nuevas propuestas de optimización multiobjetivo en las que tanto el costo como el riesgo son tenidos en cuenta para obtener las mejores estrategias. Se destaca que los costos tienen una relación inversa con el efectivo.

La programación de los cobros y pagos futuros, de usos y fuentes de los fondos, donde surge la corriente de la tesorería cero en las empresas. Esta teoría consiste en mantener en las entidades de crédito un saldo próximo a cero, de manera que una vez satisfechos los cobros y canceladas tus deudas, no existan fondos que no generen rentabilidad alguna (Coloma, 2014). Mantener un saldo mínimo en tesorería, disminuye el costo de oportunidad que supone no dar uso a el excedente que puede existir en caja, pero a su vez produce un escaso margen de maniobra en caso de que se presenten necesidades de fondos imprevistos. Es en esa planificación que se hace la gestión de tesorería o *cash management*, y en donde

reside el éxito del método de la tesorería cero (ver Figura 2). De cara a organizar o programar los cobros y pagos, un factor clave es el ordenamiento de criterios dentro de la organización. En primer lugar, se debe gestionar partiendo de lo pactado en los contratos con los clientes, respetando el periodo de cobro pactado. Para mejor entendimiento de esta relación a continuación se profundiza conceptos que implican el *cash management*.

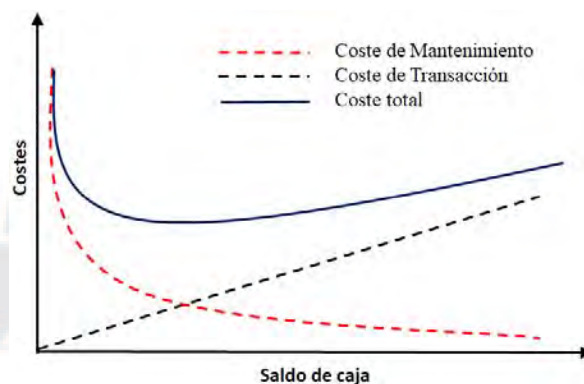


Figura 2. Costos de la gestión de tesorería.

Adaptado de “Un método empírico para la selección de modelos de gestión de tesorería,” por F. Salas, 2017. 3C Tecnología: glosas de innovación aplicadas a la pyme, 6(3), p. 6 (<http://dx.doi.org/10.17993/3ctecno.2017.v6n3e23.1-13>).

De manera empírica y teniendo en cuenta el periodo medio de cobro con el cliente o los clientes, se planifican todas las compras con los proveedores. Es importante destacar que la palabra empleada es comprar y no pagar, ya que las mismas compras deben estar planteadas en función al pago a realizar a los proveedores. Es decir, la misma compra, debe ser gestionada pensando en el pago, fijando en las condiciones pactadas con proveedores un criterio lógico y común para todos ellos. El método de pago debe ser similar en todos ellos, preferiblemente mediante la transferencia o *confirming*, para evitar así el uso del cheque o el pago en efectivo. Estos métodos de pago con cheque o efectivo, además de conllevar un riesgo operativo tanto del emisor como del receptor, por errores en la emisión, pérdida o robo, también llevan correlacionados una falta de planificación, ya que no se conoce con certeza cuando el proveedor o tercero va a retirar los fondos de la cuenta. Fijar como método de pago la transferencia o *confirming*, otorga ventajas como fijar días específicos para

realizar las operaciones, y eliminar la improvisación, así como conocer con certeza cuando tengan que salir los fondos de las cuentas corrientes. García (2017) señaló que el financiamiento de las etapas de producción y ventas se da con proveedores, pagarés, avances en cuenta, sobregiros, y *factoring* de cuentas por pagar, pues financia pagos de facturas a proveedores. Por otro lado, la etapa de cobranzas se maneja a través del descuento de letras y/o facturas; y mediante *factoring* de cuentas por cobrar, ya que financia las ventas al crédito.

2.2.2 Conceptos relacionados al *cash management*

Valor del dinero en el tiempo y tasa de interés. Toda cantidad de dinero diferido en el tiempo, no tiene el mismo valor que cuando se genere una obligación. El hecho de tener que esperar una cantidad determinada de días o meses, conlleva a que se consuma recursos equivalentes para mantener el dinamismo de la actividad, sin embargo esta alternativa tiene un costo, lo que es la tasa de interés; costo que es usado para valorar el dinero en función del tiempo. El principal intelecto influyente, hasta la actualidad, sobre la tasa de interés fue Irving Fisher, éste autor se preocupó por la determinación de la tasa de interés; y lo relacionó como retribución de la abstinencia e introdujo la fórmula del valor actual de los activos al terreno de la economía: $VA(X) = X' (1 + i)^{-n}$, donde “X” es el valor actual del bien X en el tiempo “n” a la tasa “i” de interés (Bondone, 2001). Esto es que, Fisher consideró el interés como un precio que equipara un flujo de renta con el valor de un stock de capital, es decir “los individuos pueden obtener ingresos ofreciendo sus ahorros a cambio de un flujo periódico de rentas, cuyo valor actual debe equipararse al valor presente del capital ofrecido” (Escartín, 2006, p. 5).

Fisher (1930) afirmó que existe la tendencia común para dar cuenta de todos los valores económicos en términos de costo. Cuando no se puede encontrar el costo, se trata de inventar o calcular, porque se siente interés de que debe ser plenamente identificado en términos de costo. “Cuando se encuentra inadecuado el costo de producir capital o el costo de

gestión, o para organizar eso, o de invertirlo; se vuelve a caer en la espera, la abstinencia, o el trabajo de ahorrar “(Fisher, 1930, p. 155). En consecuencia el flujo de capital temporal se determina considerando el costo de la abstinencia, reflejado en la tasa de interés, a través del tiempo.

Float o Flotamiento. Dentro de este concepto se distingue dos grupos importantes que están definidos en días. El *float* comercial, es definida por el periodo que se inicia desde que la facturación ha vencido, hasta que se efectiviza el pago de la misma. El *float* financiero, es definida como el periodo que va desde que se realiza el cobro hasta que los fondos estén totalmente disponibles (Allen, 2009) (ver Figura 3).

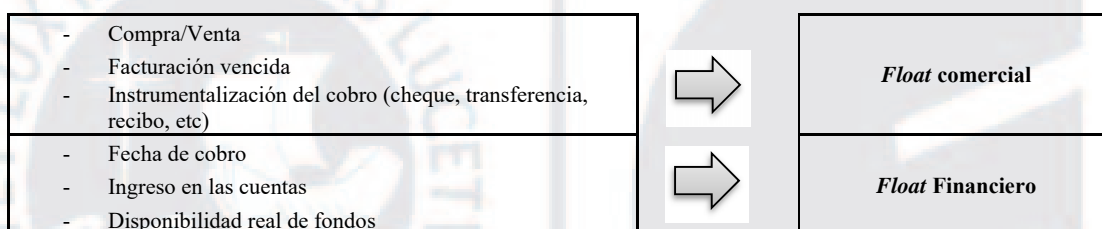


Figura 3. Representación del *float* comercial y del *float* financiero.

Adaptado de “Gestión de Tesorería” por W. Olsina (Ed.), 2009. *Gestión de Tesorería: optimizando los flujos monetarios*, pp. 11-25. Copyright 2009 Profit Editorial.

Fecha valor y fecha contable. Para Allen (2009) el concepto y el entendimiento más importante de sobre el *cash management* es la fecha valor. Esta fecha se cuenta a partir del cual los fondos son disponibles o dejan de serlo según el tipo de transacción. Esta fecha también se considera como aquella fecha a partir del cual se cuentan intereses. Esta fecha difiere de la fecha de operación o contable; la fecha contable es la fecha en el que se consigna y se realiza una operación. Para el autor, el *cash management* de todas las operaciones y acciones se basa en la fecha valor; esta determina (a) las previsiones de liquidez, (b) pagos, (c) cobros, (d) traspasos, (e) negociaciones bancarias, y (f) entre otros.

Sistemas de Información y e-treasury. Las operaciones del tesoro están expuestas a riesgos particulares como fraude, error y fallas de mercados y sistemas. Son particularmente

susceptibles debido a las grandes cantidades de dinero involucradas, por su capacidad para realizar pagos, y la complejidad potencial que rodea sus actividades. Frente a ello, Allen (2009) resaltó que la unidad de tesorería es uno de los departamentos que tiene mayor potencial y ventajas para la automatización e integración de data en los sistemas de información, esto con el objeto de: (a) la redacción de costos financieros y administrativos, (b) la eficacia a través de decisiones óptimas, (c) el potencial de imagen y optimización de estructura organizativa.

2.2.3 Modelos de gestión de cash management

Después de haber detallado las implicancias, elementos y conceptos que implican cash management, en la Figura 4 se detalla algunos modelos de gestión.



Figura 4. Evolución teórica del cash management.

Adaptado de "Paper: Financial Management. Lesson: *Cash management* (pp. 8-15)," por Julka, A., 2016. University of Delhi. "Gestión de Tesorería: optimizando los flujos monetarios (pp. 11-25)," por Olsina, W., 2009. Profit.

El modelo de Baumol Model (1952). Este modelo sugiere que el efectivo debe administrarse de la misma manera que cualquier otro inventario y que el modelo de inventario puede reflejar razonablemente las relaciones de costo-volumen, así como también los flujos de efectivo (Julka, 2016). Los supuestos son: (a) el uso de efectivo es estable y predecible, (b) las entradas de efectivo son conocidas y regulares, (c) las necesidades diarias

de efectivo se financian con cargo a la cuenta corriente, y (d) el efectivo de reserva se mantiene en inversiones a corto plazo (Kaplan Financiamiento, 2012). La representación matemática de este modelo es:

$$C = \sqrt{2FT/r}$$

Donde:

C = efectivo requerido cada vez para restaurar el saldo al efectivo mínimo.

F = Efectivo total requerido durante el año.

T = Costo de cada transacción entre efectivo y valores negociables.

r = Tasa de interés de los valores negociables.

El modelo de Miller y Orr (1966). Este modelo determina un límite superior y un punto de retorno para los saldos de efectivo. Proporciona saldos transaccionales rentables y asume flujos de efectivo inciertos. Este modelo supone que los saldos de efectivo fluctúan aleatoriamente entre un límite superior y un límite inferior. Cuando los saldos de efectivo alcanzan el límite superior, la empresa tiene demasiado efectivo y debe comprar valores negociables para que los saldos de efectivo vuelvan al límite óptimo. Cuando los saldos de efectivo llegan a cero, el gerente financiero debe devolverlos al límite óptimo vendiendo y convirtiendo los valores en efectivo (Julka, 2016) (ver Figura 5).

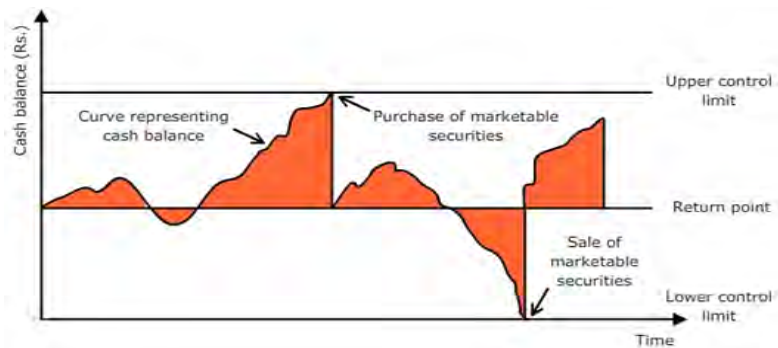


Figura 5. Evolución teórica del cash management.

Tomado de ““Paper: Financial Management. Lesson: *Cash management* (p. 14),” por Julka, A., 2016. University of Delhi.

Presupuesto en efectivo. Según Julka (2016), este es un estado presupuestado detallado de ingresos y gastos en efectivo que incorpora tanto ingresos como elementos de capital. Es una herramienta importante para planificar y controlar las entradas y salidas de efectivo. El presupuesto anual generalmente se divide en períodos más cortos (mensual, trimestral o semestral). El objetivo es verificar y controlar el gasto. Además, ayuda a determinar el déficit o el excedente de efectivo en diferentes momentos, de manera que un gerente puede ejercer control sobre el efectivo y mantener la liquidez requerida para la empresa en todo momento. El presupuesto de efectivo es como cualquier otro presupuesto relacionado con eventos futuros, eventos que se pueden aproximar o pronosticar sobre la base de resultados pasados, fortalezas actuales y tendencias futuras. Es importante diferenciar, el estado de flujo efectivo y el presupuesto en efectivo (ver Tabla 12).

Cash pooling. Este modelo de gestión permite a las compañías combinar sus posiciones de crédito y débito de varias cuentas en una cuenta. El *cash pooling* involucra diversas técnicas, como concentración de efectivo, es decir saldo cero, y agrupación teórica, que también son, de acuerdo con las experiencias, las técnicas más comunes de acumulación de efectivo. La concentración de efectivo se basa en la transferencia automática de saldos de cuenta desde subcuentas a una cuenta principal de la cuenta de efectivo en una fecha de valor. Este efectivo se puede estructurar a nivel nacional o transfronterizo, dependiendo de la estructura corporativa.

Existen especificaciones individuales para las subcuentas, por ejemplo, saldo mínimo en la cuenta, monto mínimo de transferencia o días fijos para la transferencia regular de dinero. En caso de saldo cero, los saldos de cuenta de las subcuentas tienen también un saldo cero y la posición de liquidez está disponible en la cuenta principal de la cuenta de efectivo. El equilibrio objetivo es similar al equilibrio cero, excepto que el saldo objetivo, como nivel mínimo de liquidez, sigue estando disponible en las subcuentas participantes. El balance de

objetivos se usa a menudo para evitar problemas de líneas de crédito difíciles y más costosas, o debido a regulaciones locales (Zucknick, 2008).



Tabla 1

Estado de Flujo Efectivo Versus Presupuesto en Efectivo

Estado de Flujo de Efectivo	Presupuesto en efectivo
1. En general, está preparado para un año contable financiero	1. Es una herramienta de planificación y sirve para planificar las oportunidades de inversión rentables en valores negociables en caso de recibos de caja excedente. También ayuda a planear los pasos apropiados que se deben tomar para superar la escasez de situaciones de efectivo.
2. Está preparado por un mes, trimestre, medio año o anual.	2. Se prepara de acuerdo con la disposición del estándar de contabilidad 3.
3. Está preparado para la utilidad de agencias externas como accionistas, instituciones financieras, inversores, gobierno, etc.	3. No hay un formato específico prescrito para su preparación.
4. Está preparado como parte del ejercicio de planificación para la utilidad de la gestión interna.	
5. Es una autopsia de los eventos pasados	
6. Está preparado para el próximo periodo.	
7. Es una herramienta de análisis y determina y divulga el aumento o la disminución en efectivo y equivalentes de efectivo y las razones de ello.	

Nota. Tomado de "Paper: Financial Management. Lesson: *Cash management*," por Julka, A., 2016, p.16. University of Delhi.

2.2.4 Buenas prácticas y *Cash Management*

Podemos definir buenas prácticas de distintas formas. En opinión de algunos autores como Armijo (2004) el cual señaló que las buenas prácticas son experiencias que generan buenos resultados y que están orientadas a la búsqueda de soluciones concretas y efectivas que posibiliten una mejora en el desempeño. Estas abarcan una amplia gama de temas de gestión como recursos humanos, planificación estratégica y presupuestaria, indicadores de desempeño y calidad de servicio. Asimismo, Tocornal, Tapia y Araya (2011) manifestaron que la determinación de buenas prácticas pone el acento de manera especial en el cómo hacer

las cosas, pudiendo encontrarse incluso en proyectos que no han resultado exitosos desde el punto de vista de sus resultados. De otro lado, la Pontificia Universidad Javeriana (2018) considera buenas prácticas al conjunto de principios, medidas, actuaciones y experiencias que dan ventajas de distinto tipo (económicas, sociales, entre otros) para una determinada organización de forma constatada y probada, y que se puede plantear como posible referente a seguir para acercar la mejora a otras organizaciones.

Complementando a lo mencionado y en relación a la presente investigación, debemos mencionar que existen diversas prácticas sobre *cash management*, a pesar de no existir bibliografía y base académica al respecto, es notorio que debido a las evidencias sobre el conjunto de *buenas prácticas* de *cash management* basados en los resultados económicos e indicadores de gestión de las empresas. El *cash management* en si, tal como lo definió Allen (2009) es conjunto de técnicas y procedimientos destinados a gestionar óptimamente los fondos monetarios de la empresa, por lo que estas prácticas quedan principalmente a discreción de la empresa y es diferenciada por sector; esto apoyado en los autores y conceptos detallados anteriormente en la definición de *cash management*; en consecuencia se dificulta encontrar pautas, guías o evidencias sobre buenas prácticas de *cash management* en compañías u otras instituciones.

Para Lienert (2009) desde la perspectiva de las finanzas públicas, las prácticas recomendadas para la gestión de saldos de caja son: (a) evitar saldos de caja inactivos por los costos de oportunidad; (b) aprovechar de los sistemas y los instrumentos financieros de la banca moderna, (c) adoptar de mecanismos institucionales adecuados y responsabilidades claras; y (d) coordinar actividades con los administradores de caja, los administradores de deuda, y las autoridades monetarias.

En el ámbito privado, se considera buena práctica de *cash management* la incorporación de una cultura de administración de efectivo, y las empresas que tienen éxito

en este esfuerzo, usualmente definen sus objetivos desde un inicio, asignan responsabilidades a las personas de toda la organización y monitorean el progreso utilizando las medidas de flujo efectivo mensuales; asimismo sobre las cuentas por pagar, cobrar y los inventarios, las mejores prácticas de *cash management* son: (a) la centralización de cuentas por pagar, (b) adecuado procesamiento de cuentas por pagar, (c) la automatización de procesos de gestión de efectivo, y (d) adopción de indicadores de clave de rendimiento (Deloitte, 2018). Además se considera otras mejores prácticas: (a) el usar la tecnología para acortar el ciclo de conversión de efectivo, (b) optimizar funciones financieras, (c) informes de flujo efectivo (para vincularlos con los pronósticos de flujo efectivo), y (d) calzar fondos con las obligaciones de corto y largo plazo (Deloitte, 2018). Finalmente, se ha destacado que en las prácticas corporativas no se han encontrado guías o pautas sobre buenas prácticas de *cash management*, y que al tomar en cuenta lo mencionado en este acápite, se considera que los niveles de aplicación y profundidad de las buenas prácticas de *cash management* generalmente dependen de la actividad en la que se desempeñan y la idiosincrasia de la compañía.

2.2.5 *Cash management* del sector construcción en el mundo

Kaiser y Young (2009), profesores de la INSEAD, después de la explosión de la crisis financiera del 2008 concluyeron que con el crédito tan difícil de obtener durante dicha recesión, el viejo adagio de que el dinero en efectivo es el rey, toma mayor relevancia. Entonces, es indiscutible que el cómo se gestiona el capital de trabajo es fundamental para afrontar épocas de crisis. Según Purnus & Bodea (2015) comúnmente el comportamiento de las empresas de construcción de contratistas durante el contexto económico real en los países de Europa Central y Oriental, es aceptar una gran cantidad de riesgos más allá de su poder para mitigarlos, con el objeto de permanecer en el negocio. Para ganar la licitación, se empujan por precios más bajos que los hacen vulnerables a eventos inesperados durante el

proyecto, especialmente desde el punto de vista financiero. Pero la falta de efectivo durante el progreso del proyecto, tanto a nivel del empleador, pero sobre todo a nivel de contratista conduce a retrasos, sanciones y pérdida de oportunidades que se reflejan en la salud de los proyectos y las organizaciones.

Adel (2014) resumió los resultados de la encuesta del censo de Estados Unidos para un período de 20 años que finalizó en el 2011, se observa que durante ese período, 1' 016, 258 empresas de construcción abandonaron por completo el negocio. Entre el 10% y el 15% de las empresas constructoras por recuento abandonan el negocio cada año. Como se mencionó anteriormente, la mayoría de estas salidas se deben a la falta de efectivo operativo o a un problema estrechamente relacionado (pp. 7-8). El autor también señaló que el flujo de efectivo es la esencia de las compañías de construcción. La conversión de efectivo puede durar hasta 60 días o más en el sector construcción. Inicialmente, las operaciones de construcción comienzan con dinero en efectivo provisto por capital o deuda, por lo general es una combinación de ambas. El contratista usa su efectivo para: (a) comprar activos fijos, (b) comprar materias primas, (c) pagar por su trabajo, (d) pagar sus gastos generales, (e) pagar por sus proveedores y proveedores de subcontratistas, (f) pagar por sus prestamistas, y (g) pagar impuestos. Finalmente, la combinación de la materia prima, el trabajo, los gastos generales y el trabajo de los subcontratistas se transforman en un producto terminado; este producto terminado es la construcción completa o parcialmente completa (en progreso) (ver Figura 6).

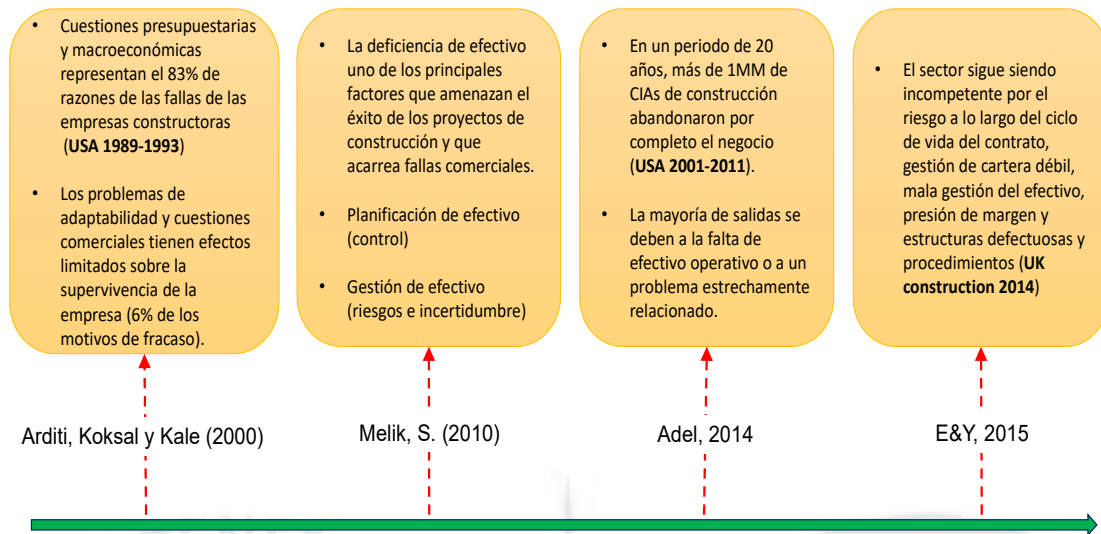


Figura 6. Estadística y conclusiones sobre estudios de *cash management* en el sector construcción.

Adaptado de “Financial Cash Flow Determinants of Company Failure in the Construction Industry,” (Tesis Doctoral) por Adel, H., 2014. University of Michigan.

2.2.6 Cash management del sector construcción en el Perú

No existe información histórica ni estudios previos sobre el *cash management* en el sector construcción a nivel local; sin embargo, se ha tomado evidencias actuales sobre el comportamiento del sector construcción y el dinamismo del *cash management* dentro de ésta. En Perú, entre los años 2011 al 2014, y en los últimos años, la imagen del sector construcción se vio afectada por el denominado “club de la construcción”, formado presumiblemente por empresas peruanas, brasileñas y españolas (Ramírez, 2017). Dichas empresas coordinaron con el Ministerio de Transportes y Comunicaciones y Provías Nacional, la adjudicación de grandes obras (Editorial El Comercio, 2018). Además, se indicó que se realizaban reuniones entre las empresas pertenecientes al club y se decidía a cuáles se adjudicaba cada licitación a cambio del pago del 2.9% del monto de la obra adjudicada. Según recogió el análisis macroeconómico emitido por la Unidad de Perú de BBVA Research (2018), estos escándalos pueden suponer impactos negativos sobre el desarrollo de la infraestructura; la inversión pública como privada; y en el crecimiento del PIB de Perú del año 2018. Además, se indicó que aunque las estimaciones de crecimiento del PIB en Perú para el año 2018 eran de un 3.5%, en el caso de que el sector construcción tenga crecimiento nulo (previsto un 4.0%), esto supone una pérdida de ocho décimas en el crecimiento del PIB nacional, pasando a ser del 2.7% (ver Figura 6). En este escenario, se estima una pérdida de expansión en términos económicos de 1,750 millones de dólares y la pérdida de 70,000 puestos de trabajo.

Las empresas constructoras cuentan con actividades y operaciones que tienen incidencia en numerosos sectores, para poder construir se necesita gran cantidad de productos manufacturados como cemento, concreto, ladrillo o acero, e influye también en otros sectores como transporte o ingeniería, y tiene una relevancia en los indicadores de empleo o en la recaudación tributaria. Según datos del análisis emitido por la Unidad de Perú de BBVA Research (2018), cada 100 soles que genera el sector de la construcción, ha necesitado

aproximadamente de 80 soles del sector manufactura y de 11 soles del sector servicios. Según el gerente de estudios económicos de la Asociación de Bancos del Perú [ASBANC], según ASBANC (2018), la “Banca teme que industria y servicios se contagien de crisis en construcción”. Por otro lado, “las empresas de manufacturas y servicios se contagian rápidamente por el encadenamiento que tienen con el sector construcción. Seguramente ya se dio el contagio” (AE Tributaristas, 2018, p.2). A su vez, estos sectores requieren bienes y servicios de otros proveedores e influyen en la generación de empleo, y se genera de este modo un efecto en cadena. Según se indica en el citado análisis de BBVA Research, por cada punto porcentual que en el sector Construcción se contrae, se reduce el PIB en 0.2 puntos porcentuales y se pierden 17,000 puestos de trabajo (ver Figura 7).



Figura 7. Impacto del sector construcción en el PBI peruano.

Adaptado de “Perú | Riesgo sobre las proyecciones de crecimiento: ¿parálisis del sector Construcción?,” por BBVA Research Perú, 2018 (<https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2018/02/Riesgo-sobre-las-proyecciones-de-crecimiento.pdf>).



Figura 8. Impacto del sector construcción en la generación de puestos de trabajo

Adaptado de “Perú | Riesgo sobre las proyecciones de crecimiento: ¿parálisis del sector Construcción?,” por BBVA Research Perú, 2018 (<https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2018/02/Riesgo-sobre-las-proyecciones-de-crecimiento.pdf>).

El ruido mediático resultante de las investigaciones por los casos de corrupción más reciente en empresas constructoras, ha provocado paralizaciones de obras y de proyectos de inversión. Según señaló el gerente de Programa de Apoyo Macroeconómico de la Cooperación Suiza [SECO], Orjales que “el problema no es sólo la mala gestión, sino que luego eso tiene consecuencias perjudiciales y afecta a la actividad económica” (Miranda, 2018). En este contexto, uno de los principales problemas para las empresas constructoras tiene que ver con la facilidad para obtener financiación. Sin conocer con exactitud las empresas que operan en el sector que puedan estar implicadas en casos de corrupción, no se puede conocer el nivel de riesgo que supone financiar a dichas empresas. Además, tampoco existe una claridad legal con respecto a las multas y sanciones que se pueden interponer a estas empresas, por lo que no se puede calcular la contingencia a provisionar por los posibles expedientes sancionadores, dificultando la valoración de dichas empresas.

Estas dificultades de obtener financiación pueden afectar a las líneas de crédito corporativas, o en el otorgamiento de préstamos o cartas fianzas. Según las cifras proporcionadas en febrero de 2018 por el presidente de ASBANC, Rivera, y recogidas en la noticia “Banca teme que industria y servicios se contagien de crisis en construcción”, la exposición del sistema financiero al sector construcción ascendió a 2,000 millones de dólares, entre créditos directos, indirectos (12.0% del total de la cartera de créditos indirectos) y cartas fianzas (AE Tributaristas, 2018).

En total, la exposición de los Bancos a este sector es de 11,000 millones de soles. Según la noticia “Bancos: créditos y cartas fianzas a la construcción asciende a US\$ 2,000 millones” publicada por Agencia Peruana de Noticias (2018), esta elevada exposición preocupa a ASBANC, ya que el 60.0% del capital de las empresas son los depósitos, en sus diferentes formas, y ese dinero entregado procede de los ahorristas de los Bancos.

Para el desarrollo de proyectos de construcción, se necesitan cartas fianzas emitidas

por los Bancos que garanticen la oferta presentada, y permitan el acceso a las licitaciones, así como fianzas de ejecución y garantía que aseguren la correcta realización de los proyectos, así como su mantenimiento en el tiempo. Según Torres-Llosa gerente general del Banco BBVA, los “Bancos no darán nuevas cartas fianza a empresas constructoras hasta que bajen riesgos en el sector. Entregar cartas fianzas a empresas investigadas por casos de corrupción implica asumir riesgos para las entidades Bancarias, ya que dichas empresas pueden quedar sin liquidez en caso de sentencia desfavorable (AE Tributaristas, 2018), por lo que al indicar que no se va a dar fianzas nuevas; eso puede meter un frenazo importante a la economía.

Ante esta situación, Torres-Llosa consideró que la clave es salvaguardar los flujos de caja y aplicar penalidades que desincentiven la corrupción, pero sin llevarlas a la quiebra (Alegría, 2018). El socio de Macroconsult, Elmer Cuba, advirtió que reducir el otorgamiento de fianzas a las empresas constructoras, puede provocar cortes en la cadena de pagos, y afectar a la recuperación económica. En ese sentido, Elmer Cuba apuesta por el nombramiento de interventores dentro de las empresas investigadas, permitiendo que sigan operando durante la investigación, lo que asegura que continúe el flujo de ingresos, y permita al Estado o a los Bancos recuperar el dinero o las garantías entregadas. Una vez concluida la investigación y pagadas las posibles multas, la labor del interventor puede finalizar y la empresa volver a ser gestionada por los accionistas (Alegría, 2018).

El análisis sobre las proyecciones de crecimiento emitido por BBVA (2018) señaló como otra de las dificultades que puede presentar el sector, la posibilidad de que aparezcan nuevas empresas constructoras, distintas a las que actualmente lideran el sector y que se encuentren envueltas en casos de corrupción. Identificar y contratar a empresas constructoras de este tipo puede acarrear problemas, como la falta de procedimientos internos y estructura organizativa para desarrollar este tipo de proyectos, así como pueden enfrentar problemas de solvencia o liquidez, al no poseer una capacidad financiera acorde a la envergadura del

proyecto.

2.3 Creación de Valor

En la teoría neoclásica, la creación de valor económico explicaba por qué el precio que los consumidores pagan por un bien o servicio es mayor que el costo de producirlo, este costo denominado como costo de oportunidad de los recursos. Por otro lado, en el modelo neoclásico, el valor económico generado se definió como la suma de los excedentes del consumidor y del productor, definido el primero como la diferencia entre el precio máximo que los consumidores están dispuestos a pagar por el bien o servicio y el precio que efectivamente pagan; y el segundo como la diferencia entre el precio cobrado por el vendedor y el costo de los recursos empleados (Argandoña, 2011).

2.3.1 Definición

Para definir la creación de valor en una empresa es preciso definir qué se entiende por valor, según la Real Academia Española (2017) es el grado de utilidad o aptitud de las cosas para satisfacer las necesidades o proporcionar bienestar o deleite. Según Bonmatí (2011), se crea valor en la empresa cuando la utilidad o riqueza que genera es lo suficientemente grande para cubrir el costo de todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertidos en el negocio. Por otro lado, para Fernández (2000), una empresa crea valor en un año cuando se comporta mejor que las expectativas, y además crea valor para los accionistas cuando la rentabilidad obtenida supera a la rentabilidad esperada por estos.

2.3.2 El valor en las empresas

La finalidad de toda empresa es la creación de valor para sus accionistas, es por ello que los equipos de gerencia buscan la implementación de distintos modelos de gestión que les permitan generar valor. Fernández (2005) manifestó que una empresa crea valor para sus accionistas cuando la rentabilidad para estos supera el costo de oportunidad exigida a las acciones. Años atrás bastaba con tener un buen producto y realizar trabajo de marketing, hoy

no solo basta con ello, sino que se maneja conceptos como responsabilidad social empresarial, y el carácter de las empresas, que básicamente va a la buena imagen de la empresa con su entorno. Por su parte, Damodaran (2001) sostuvo que una empresa genera valor a través de tres componentes: (a) capacidad para generar flujos, (b) voluntad de reinvertir para crear futuro crecimiento, y (c) manejo de un costo de capital bajo. El poder incrementar el valor de la marca en valores contables es una realidad y depende en gran grado de la percepción de los clientes, proveedores y *stakeholders*. Lo más conveniente es que la gestión financiera de las empresas se oriente a la maximización de la riqueza de los accionistas, realizar decisiones de inversión óptimas y por consiguiente la maximización del valor de las acciones (Ramirez, Carbal & Zambrano, 2012).

2.3.3 Indicadores de creación de valor

Bonmatí (2011) consideró que para medir la creación de valor en una empresa se parte de tres conceptos básicos: (a) capital empleado, (b) costo de capital, y (c) utilidad neta de operación después de impuestos. Con estos tres elementos se busca llegar a lo que se conoce como “utilidad económica” o EVA [Valor Económico Agregado], así como también al MVA (Valor de Mercado Agregado).

Por un lado, el EVA es una medida de desempeño basada en valor, que surge de comparar la rentabilidad obtenida por una empresa con el costo de los recursos utilizados para conseguirla (Ramírez et al., 2012). La fórmula para calcular el EVA es:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * \text{Inversión}$$

$$\text{NOPAT} = \text{Utilidad Operativa después de Impuestos}$$

$$\text{WACC} = \text{Costo Promedio Ponderado de Capital}$$

$$\text{Inversión} = \text{Capital Neto Empleado}$$

Con esto, el EVA permite determinar si los recursos utilizados responden de manera positiva al capital invertido inicialmente, el cual debe compensar suficientemente el riesgo

que se está dispuesto a asumir.

Por otra parte, el Valor de Mercado Agregado [MVA] según Vélez (2001) es el valor en exceso que el mercado asigna a la acción de una empresa. Por lo que maximizar el MVA debe ser el objetivo primario de las empresas interesadas en brindar mayor beneficio económico a sus accionistas (Bonilla, 2010). El MVA se puede calcular de la siguiente forma:

$$\text{MVA} = \text{Valor de mercado total} - \text{Capital Invertido Total}$$

Si el MVA es positivo, la empresa ha generado valor para el accionista, y si fuera negativo, significa que ha destruido valor.

2.4 Sector Construcción

El sector construcción, suele tener un papel importante dentro de las economías de los países, principalmente debido a que sus actividades y crecimiento arrastran a otros sectores productivos y de servicio, sobre todo por su impacto de forma directa a la mano de obra. El sector tiene varias subdivisiones, el presente trabajo engloba las construcciones nuevas, remodelaciones, refacciones, y otros dentro de edificaciones y obras civiles (puentes, carreteras, obras hidráulicas, otros).

2.4.1 El sector construcción en el mundo y Latinoamérica

Según el informe de la Federación Interamericana de la Industria de la Construcción [FIIC] (2016), la construcción a nivel mundial se concentra en mayor medida en Europa, Asia y América del norte, siendo estas las que aportan mayor cantidad a su respectivo producto bruto interno (PBI) como se puede apreciar en la Figura 9, en cuarto lugar se encuentra a América del Sur, la cual según el último informe en el año 2016, aportaron en total todos los países de América Latina 293,937 miles de millones de dólares al PBI en total (ver Figura 9). Asimismo, dentro de la reunión de América Latina se debe resaltar el crecimiento y decrecimiento del sector construcción (ver Tabla 2).



Figura 9. PBI mundial de construcción 2016.

Adaptado de “evolución de la economía en los países miembros de la Federación Interamericana de la Industria de la Construcción (FIIC) 2016-2017,” por FIIC, *LXXVII reunión del congreso directivo de la FIIC, 1*, p. 132 (<https://www.fiic.la/index.php/Banco-documental/evolucionfiic>).

Tabla 2

Resumen de Población, PBI del País y PBI Construcción

País	Poblacion	PIB (Billones de dólares)	PBI construccion (Miles de dolares)
Brasil	209	1,799	-87,397
México	128	1,045	-75,511
Colombia	49	282	-26,497
Argentina	44	545	-21,515
Chile	19	247	16,263
Venezuela	31	172	-12,527
Perú	32	195	-12,025
Panamá	4	55	9,530
Ecuador	17	98	-9,428
R. dominicana	11	72	7,029
Uruguay	4	55	-4,990
Guatemala	16	68	2,603
Costa Rica	5	58	-2,503
Paraguay	7	27	2,284
Honduras	8	21	1,118
Bolivia	12	1,799	1,080
El Salvador	6	27	862
Nicaragua	6	13	774

Nota. PBI Mundial de Construcción 2016. Adaptado de “situación actual y perspectivas de la industria de la construcción en los países integrantes de la Federación Interamericana de la Industria de la Construcción (FIIC) 2016-2017,” por la Arballo, J., 2017, *LXXVII Reunión del congreso directivo de la FIIC, 1*, pp. 4-5. (<https://www.fiic.la/index.php/Banco-documental/evolucionfiic>)

El 2016 el sector construcción en América Latina, creció a pesar de los avatares políticos y económicos dentro de cada economía. Además, se debe destacar a pesar de estar saliendo de un estado de crisis la gran mayoría de países de la región presentan crecimientos en el sector construcción, aumentando su impacto en el PBI, con proyecciones al 2018 (ver Figura 10). Lo cual es una buena señal de mejoría después de tener a varios de estos países con resultados negativos en los años 2014 y 2015.

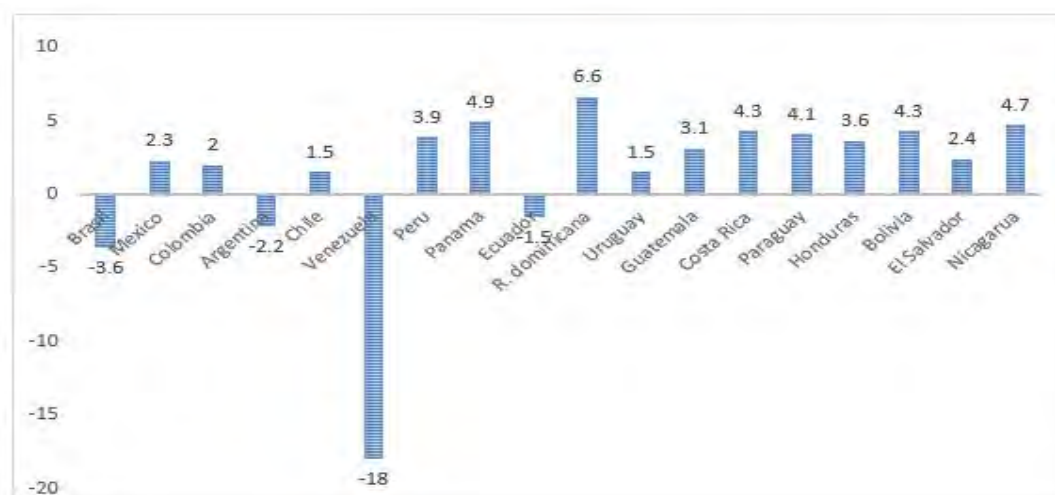


Figura 10. PIB por construcción en países de América Latina.

Adaptado de “situación actual y perspectivas de la industria de la construcción en los países integrantes de la Federación Interamericana de la Industria de la Construcción (FIIC) 2016-2017,” por la Arballo, J., 2017, *LXXVII Reunión del congreso directivo de la FIIC*, 1, p. 6 (<https://www.fiic.la/index.php/Banco-documental/evolucionfiic>).

Dentro de las perspectivas para el 2018, se puede observar que las economías avanzadas esperan un crecimiento promedio cercano al 2% en 2017, con la tasa de crecimiento de los Estados Unidos del 2.1%; asimismo para las economías emergentes se espera una tasa de crecimiento promedio de 2.2%, con una tasa esperada de crecimiento para china del 6.6%, dos décimas mejor que la del 2016. Por otro lado, según el informe del consejo directivo de la FIIC 2016, la actividad mundial tiene mayor dinamismo que en el 2016, y por ende esto mejora la balanza comercial de las economías emergentes, las cuales pueden ser influenciadas por la mejora en la economía de los países avanzados. Siempre se recalca que el principal factor para el incremento del sector construcción es el incremento de

la inversión pública, la cual de momento es insuficiente, según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, en el 2015 la inversión alcanzó un promedio de 2.2% del PBI anual, lo cual es insuficiente para cubrir las necesidades de infraestructura, al tratarse de países emergentes.

2.4.2 El Sector construcción en Perú

De acuerdo al ranking 2013 acerca del tamaño del sector construcción, elaborado por la Federación Interamericana de la Industria de la Construcción [FIIC] (2017), el Perú se encuentra en el puesto 10 en Latinoamérica, en cuanto a bienes y servicios producidos por dicho sector.

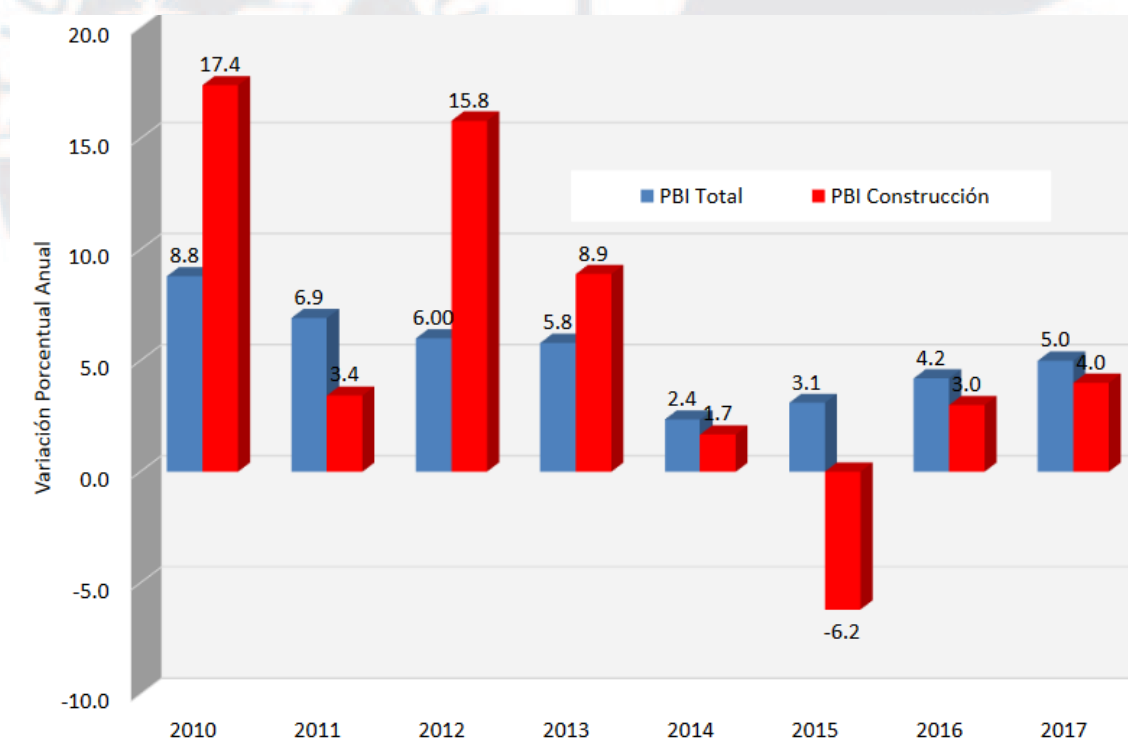


Figura 11. Proyección PBI total y Construcción: 2015 -2017

Adaptado de “situación de la construcción y sector inmobiliario en el Perú,” por Cámara Peruana de la Construcción, 2016.

(<http://www.camara-alemana.org.pe/downloads/capeco1.pdf>)

El sector construcción en el Perú, presentó un crecimiento histórico en el periodo 2000 al 2015, ligado al boom inmobiliario y a los buenos resultados de otros sectores de la

económica peruana, lo cual tuvo como consecuencia la migración de nuevas compañías transnacionales ligadas al sector. Con lo cual la oferta de empresas que podían brindar el servicio de construcción se amplió tratando de cumplir la demanda generada por las construcciones privadas y públicas. Sin embargo, los años 2015 y 2016 han sido años muy duros para el sector debido a la desaceleración de la economía peruana, como consecuencia de las políticas en temas económicos de China.

Según la memoria anual del BCRP (2016), durante el 2016, el sector construcción se contrajo 3.1 por ciento, con lo cual acumuló una caída de 8.8 por ciento en los últimos dos años, luego de 13 años de crecimiento continuo. Ello se debió principalmente a la disminución de la inversión privada, por la culminación de grandes proyectos, la contracción de ventas en el mercado inmobiliario y un casi nulo crecimiento de la inversión pública. Consecuentemente, el consumo interno de cemento cayó 2.7 por ciento, de 11,2 a 10,9 millones de toneladas métricas. Por otro lado, el reporte de inflación del BCRP (2017), respecto a la actividad sectorial, se mantuvo la proyección de crecimiento de 2017 en 2,8 por ciento. Las principales revisiones al alza se dieron en los sectores construcción y agropecuario, y las principales revisiones a la baja, en los sectores minería e hidrocarburos y manufactura no primaria. Al 15 de noviembre del 2017, la variación porcentual del sector construcción según el Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI] (2017), mencionó que registró un aumento de 3.49%, en junio del 2017, ante el aumento del consumo interno de cemento en 3.45%, y el avance físico de obras en 3.73%.

Por otro lado, el reporte de inflación del BCRP (2017) ha dado la siguiente proyección para 2018, se mantiene la proyección de crecimiento del PBI de 4.2 por ciento con una recomposición a favor de la demanda interna, principalmente por la revisión al alza del crecimiento del consumo privado que fue del 3.3 por ciento en comparación al 3.0 por ciento del reporte previo; el cual está asociado a una mayor recuperación del empleo e ingresos,

como consecuencia de la expansión del sector construcción; así como a la mejora de los términos de intercambio y el ingreso disponible; y la reversión del efecto riqueza negativo ocasionado por el Fenómeno El Niño Costero. El sector construcción en el Perú, es alimentado básicamente por tres grandes fuentes, del lado de las empresa privadas; entre ellas se encuentra el sector inmobiliario, el cual ha tenido un crecimiento vertiginoso en los últimos años hasta el 2014, y pasar luego por un breve receso y un periodo de maduración; por otro lado y más importante está el sector de construcción que sirve de soporte al sector minero, principal actividad económica del país. Según Pro Inversión a diciembre del 2017, se convocó los siguientes grandes proyectos: proyecto minero colca, proyecto minero remanentes de Michiquillay y el proyecto minero Jalaoca. Por el lado de las vías de comunicación, la Interoceánica Norte, Interoceánica Sur Tramo 1 y Tramo 2. De igual forma las obras de la Línea dos del metro de Lima y la línea tres con planes de comenzar el 2020. Todos estos proyectos aseguran la estabilidad del sector.

En conclusión las expectativas de la actividad de la construcción son beneficiosas luego de tener un crecimiento de cuatro meses sucesivos, entre junio y setiembre según Grippa (2017) economista del BBVA Research. Afirmó también “ Vemos un crecimiento fuerte de la Construcción y el próximo año será el sector “estrella “porque estará vinculado a la Reconstrucción con cambios, los megaproyectos de infraestructura (como la Línea 2 del Metro de Lima) y las obras de los Juegos Panamericanos de Lima 2019, el impulso fiscal en conjunto contribuirá con más de 60% del crecimiento en el 2018 (2.3 puntos porcentuales de la expansión prevista para el próximo año de 3.9%)” (Grippa, 2017). Esta reactivación de la inversión pública después de la dura caída en años anteriores, da un horizontal prometedor para el sector a pesar de las duras criticas debido a las investigaciones producto del caso lavajato, de la empresa transnacional brasileña Odebrech, la cual implicó a varios funcionarios del sector y políticos, por la presunción de cohechos.

2.4.3 Delimitación del sector construcción en el Perú

El sector construcción peruano es un sector que ha pasado por un crecimiento acelerado en los últimos 15 años, pasando de ser un sector incipiente con escasa tecnología y capacitación con una cantidad irrisoria de proyectos, a una rápida evolución, debido al reflote de la economía peruana y las políticas respecto a la vivienda masiva. Desde el año 2000 se iniciaron las políticas para incentivar la construcción de viviendas con la creación del fondo mi vivienda, lo cual dio pie al ingreso de las nuevas empresas al ámbito local producto del aumento de la demanda de construcción, tanto en sector privado por la promoción de nuevos proyectos inmobiliarios como en el sector público al reactivarse distintos programas del Estado para la construcción de carreteras, obras hidráulicas y gas entre otros.

El ingreso de transnacionales en construcción, elevó el nivel de competitivas empresas nacionales, como el nivel de capacitación de los profesionales peruanos, estableciendo distintos estándares internacionales de calidad, seguridad y dirección como normas de la International Organization for Standardization [ISO] entre otras. Empresas de conocido reconocimiento internacional, las cuales poseen estructuras de gobierno corporativo muy desarrolladas, y que han aportado a su entorno con sus buenas prácticas, y aprendizaje recíproco y provechoso para ambas partes.

2.5 Resumen del Capítulo

En el presente capítulo se ha revisado teóricamente las variables de estudio: *cash management* y creación de valor; asimismo se ha realizado una descripción breve del sector construcción en el mundo y en el Perú. Al hablar de *cash management* se hace referencia a la gestión de tesorería que, tal y como definió Allen (2009) es el conjunto de técnicas y procedimientos destinados a gestionar óptimamente los fondos monetarios de la empresa persiguiendo objetivos como: minimizar las necesidades de financiación de corto plazo, reducir en la medida que sea posible los costos financieros a través de la negociación,

rentabilizar excedentes y atender oportunamente, y en mejores condiciones a las obligaciones. Frente a esto, es importante que el tesorero cuente con la información en línea a primera hora del día de los fondos que mantiene, así como conocer el flujo de ingresos y flujo de pagos (Herrera, 2015).



Capítulo III: Metodología de la Investigación

En el presente capítulo, se ha descrito la metodología de la investigación empleada. Se ha detallado el diseño de investigación, enfoque y alcance de la misma, así como la justificación que explica el enfoque dado a dicha investigación. A través de una investigación de tipo cualitativo, se analizó a empresas del Grupo Cobra ubicadas en Lima Metropolitana durante el periodo 2014 a 2017, con el objetivo de identificar buenas prácticas de *cash management* en empresas constructoras del Grupo Cobra, y cuáles de estas prácticas contribuyen a la creación de valor financiero.

Para ello, tras aplicar una serie de filtros sobre la población de empresas del grupo Cobra, se analizaron diversos indicadores financieros, que mostraron aquellas empresas que cuentan con indicios de mostrar buenas prácticas en *cash management*. Posteriormente, se escogieron cuatro empresas, y se procedió a realizar entrevistas a ejecutivos de alto nivel, que laboran en áreas ligadas al *cash management* o con influencia en dicha gestión. Tras realizar las entrevistas, se pasó a analizar las respuestas de las mismas, y se procedió a contrastar estas conclusiones con la revisión de literatura previamente revisada. Las conclusiones se detallaron en el capítulo quinto de la presente investigación.

3.1 Diseño de la Investigación y Justificación

Se procede a explicar el enfoque, diseño y alcance de la investigación, que ha permitido contestar las preguntas de investigación tras el análisis y recolección de datos, y de esta forma poder alcanzar los objetivos.

3.1.1 Enfoque

De acuerdo con Kerlinger (1979) se conoce como diseño de investigación al plan y a la estructura del estudio, los cuales permiten obtener respuestas a las preguntas planteadas por los investigadores. Para la presente investigación se utilizó un enfoque cualitativo, el cual se basa en métodos de recolección de datos sin mediciones numéricas ni análisis estadísticos

previos, utilizando descripciones a los fenómenos observados con la finalidad de afinar las preguntas de la investigación y responderlas (Báez, 2014). Este enfoque se ha materializado por medio de entrevistas efectuadas a los gerentes de las cuatro sociedades, que participan directamente en el área de *cash management* o que influyen en la misma dada su correlación con otras áreas de cada empresa.

Previamente, para poder alcanzar la muestra de empresas entrevistadas, la investigación se ha apoyado en herramientas cuantitativas, que han permitido realizar de manera secuencial la aplicación de una serie de filtros que reduzcan la población del conjunto de empresas del Grupo Cobra en Lima Metropolitana (26 empresas). De esta forma, se descartaron aquellas que por sus características no se ajustan al estudio, por la ausencia de actividad en los últimos años; titularidad compartida con otro socio externo o actividad distinta a la de construcción.

Hernández, Fernández y Baptista (2013) manifestaron que el enfoque cuantitativo utiliza la recolección y análisis de los datos para afinar las preguntas de la investigación o revelar nuevas interrogantes en el proceso de interpretación. En tal sentido se utilizaron las herramientas cuantitativas para analizar indicadores financieros de las nueve empresas resultantes, y de esta forma se pudo conocer las empresas con mejores indicadores de *cash management*. Posteriormente, se eligió por conveniencia cuatro empresas, para entrevistar a sus ejecutivos de alto nivel, profundizando en las buenas prácticas de *cash management* que generan valor financiero.

3.1.2 Diseño

La presente investigación cuenta con un diseño transeccional, no experimental. El diseño transeccional es similar a tomar una fotografía del instante de la toma de los datos, el cual puede abarcar varios grupos o subgrupos de indicadores, objetos y personas, dependiendo del tipo de investigación que se esté desarrollando (Kerlinger, 1979). Asimismo,

es transeccional debido a que la recolección de datos se efectuó en base a entrevistas realizadas en un periodo de tiempo determinado, con la finalidad de conocer directamente de los ejecutivos las buenas prácticas de *cash management* que las empresas están realizando en el momento del estudio; el cual toma lugar durante el mes de abril del año 2018.

El diseño es no experimental, dado que la recolección de datos se llevó a cabo sin manipular premeditadamente las variables, observando tal y como se dio en su contexto natural para su posterior análisis. Dado ello, se comprueba que no se tiene injerencia en las decisiones de las empresas que se han entrevistado. De igual forma, Kerlinger (1979) señaló que la investigación no experimental es aquella en la que resulte imposible manipular las variables o asignar aleatoriamente a los sujetos. Además, no se construye o simula ninguna situación (experimento), por el contrario, se observan situaciones existentes no provocadas intencionalmente por el investigador, como se ha realizado en la presente investigación.

Para la recolección de datos se ha utilizado una entrevista semiestructurada. Para Denzin, Norman, y Lincoln (2005), la entrevista es una conversación, es el arte de realizar preguntas y escuchar respuestas, la cual está fuertemente influenciada por las características personales del entrevistador. En la presente investigación, para la realización de la entrevista semiestructurada se ha elaborado un trabajo de planificación, preparando un guión (en base a preguntas abiertas) donde se determinó la temática y límites que se desean obtener del entrevistado. Se adjunta el instrumento utilizado en el Apéndice C.

Para la elección de los entrevistados, y dado que se trata de un mismo grupo empresarial, con ejecutivos que operan en múltiples sociedades, se optó por entrevistar a ejecutivos diferentes en cada sociedad, cuyo desempeño siempre está ligado al *cash management*. De esta forma se evitó entrevistar en más de una oportunidad a un mismo ejecutivo que opera en diferentes sociedades, además con ello se obtuvieron diferentes puntos de vista sobre la gestión de tesorería, lo cual ha enriquecido la investigación. Asimismo, la

selección de los perfiles de los entrevistados se realizó en función del giro de negocio de la misma, seleccionando a ejecutivos con gran poder de decisión dentro de las operaciones diarias de la empresa. Además, la elección final fue consensuada con el Director Corporativo del Grupo, Ricardo Cornejo.

3.1.3 Alcance

Definir correctamente el alcance de la investigación ha permitido establecer correctamente los métodos a utilizar. Por ello, después de una revisión de la literatura y en base a la información encontrada, se definió el alcance de la investigación. Según como señalaron los autores Hernández, Fernández, y Baptista (2013) existen cuatro tipos de niveles de profundidad para una investigación, los cuales son exploratorios, descriptivos, correlacionales y explicativos. El alcance de esta investigación se ha situado en el primer nivel de profundidad denominado exploratorio, por tratarse de un primer estudio en la búsqueda de recabar mayor cantidad de información respecto al problema de la investigación, así como en la búsqueda de la identificación de conceptos y variables que se pueden aplicar en estudios futuros.

3.2 Población y Justificación

La población de la presente investigación está conformada por las empresas del grupo Cobra ubicadas en Lima metropolitana en el periodo 2014-2017. La elección de la población se justifica, debido a los casos de corrupción relacionados con la empresa Odebrecht, SA, constructora brasileña, en los que se realizaron pagos a funcionarios públicos de Perú y otros países entre los años 2005 y 2014; así como a múltiples cargos públicos (expresidentes, exgobernadores y exfuncionarios), aquellos fueron llevados a prisión. Además, se detuvieron numerosos proyectos de construcción y se relacionaron con Odebrecht a otras empresas constructoras peruanas. A raíz de estos acontecimientos, el presidente de Perú en ese entonces, Pedro Pablo Kuczynski, en una entrevista en el periódico español El País declaró

“con el escándalo de Odebrecht, las brasileñas poco a poco pierden aquí relevancia e importancia y necesitamos reemplazarlas” (Manetto, 2017). En ese sentido, el presidente indicó su objetivo de atraer a Perú a grandes empresas constructoras españolas en los próximos años, indicando que ya existen empresas constructoras españolas de estas dimensiones que operan en Perú, como Cobra, Obrascón Huarte Lain [OHL] o Sacyr, SA (Manetto, 2017).

Según datos del Instituto Español de Comercio Exterior [ICEX España Exportación e Inversiones](2017), actualizados en mayo de 2017, existían 350 empresas españolas establecidas en Perú. Dentro del listado, se han localizado 87 empresas relacionadas con el sector de la construcción, sin considerar actividades económicas específicas exclusivas, como ingeniería o fabricación de materiales de construcción. Estas 87 empresas engloban actividades económicas como: (a) servicios de construcción y conexos; (b) infraestructuras, construcción, ingeniería y medio ambiente; (c) servicios generales de construcción para edificación, y (d) servicios de instalación y montaje. La única empresa española de las 300 que figuran en el listado de ICEX relacionada con la actividad de servicios de instalación y montaje es Cobra Perú SA, al ser una actividad recurrente en cualquier proyecto como infraestructuras, edificación o servicios de obras públicas, por ejemplo.

Dicha empresa, constituye la principal sociedad que opera en Perú, y que pertenece al Grupo económico Actividades de Construcción y Servicios, SA [ACS]. Se destaca que ACS, según la revista americana Engineering News-Record Top Lists, figura como el principal contratista, de entre los 400 contratistas generales más relevantes que ejecutan contratos de construcción.

Bajo este contexto político, económico y técnico acontecido en el Perú en los últimos años, determinamos la importancia de investigar a empresas transnacionales con amplia experiencia y conocimientos en temas financieros, económicos y gerenciales, los cuales nos permitirán

obtener un enfoque distinto al de las empresas peruanas. Por lo mencionado, la investigación se ha centrado en un único grupo empresarial español que cuenta con distintas sociedades y/o sucursales con operaciones en Perú desde hace varios años; dichas empresas operan bajo una misma matriz extranjera, la cual determina las prácticas de *cash management*. Con dicha información se han generado conclusiones que pueden ser utilizadas por un amplio grupo de interés, tales como:

1. Sociedades que actualmente operan en el extranjero y plantean desarrollar en un futuro operaciones de construcción en Perú.
2. Sociedades que actualmente operan en Perú, y que dada la hipotética pérdida de cuota de mercado futura de constructoras peruanas clásicas, adquieran mayor relevancia en el futuro.
3. Sociedades que actualmente operan en Perú y planean desarrollar operaciones en otros países, pudiendo aprovechar la experiencia del grupo español que opera en un país extranjero.
4. Dado que la mayoría de sociedades del Grupo Cobra fueron constituidas para desarrollar proyectos específicos y diferenciados, la experiencia puede ser utilizada por sociedades más pequeñas pero que desarrollen proyectos similares.

En este sentido, se resolvió que la población de la investigación esté dado por el conjunto de empresas constructoras que integran el Grupo Cobra en Perú, el cual está formado por 26 empresas, con sede en Lima Metropolitana (ver Tabla 3).

Tabla 3

Empresas del Grupo Cobra en Perú

N°	Razón Social	Sector Construcción	Socios Externos	Ingresos (2017-2018)
1	Cobra Infraestructuras Hidráulicas Perú, S.A.	Sí	No	Sí
2	Cobra Infraestructuras Hidráulicas, S.A. Sucursal del Perú	Sí	No	Sí
3	Cobra Instalaciones y Servicios, S.A. Sucursal del Perú	Sí	No	Sí
4	Cobra Perú, S.A.	Sí	No	Sí
5	Cobra Servicios Auxiliares, S.A. Sucursal del Perú	No (Servicios)	No	No
6	Concesionaria Angostura Siguan, S.A.	Sí	Sí (Cosapi, S.A.)	Sí
7	Concesionaria Desaladora del Sur, S.A.	Sí	No	Sí
8	Consortio Eléctrico Ayacucho	Sí	Sí (SELEGSA, S.A.)	No
9	Consortio COAR EPC	Sí	Sí (Cosapi, S.A.)	No
10	Consortio Eléctrico	Sí	Sí (Sigma, S.A. y otros)	No
11	Consortio Grupo Cobra Norte	Sí	No	Sí
12	Consortio IMESAPI – Akstarcom – Cobra	Sí	Sí (Akstarcom)	No
13	Consortio Nuevo Piura	Sí	Sí (CAME Contratistas)	No
14	Constructora Pampas de Siguan, S.A.	Sí	Sí (Cosapi, S.A.)	Sí
15	Energía y Recursos Ambientales del Perú, S.A.	Sí	No	Sí
16	Fides Facility Services, S.A.	No (Servicios)	No	Sí
17	Parque Eólico Tres Hermanas, S.A.C.	Sí	Sí (Sigma Safi, S.A.)	Sí
18	Parque Eólico Marcona, S.A.C.	Sí	Sí (Sigma Safi, S.A.)	Sí
19	Planta de Reserva Fría de Generación de ETEN, S.A.	Sí	Sí (Emce Perú, S.A.)	Sí
20	Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada, S.A.	Sí	No	Sí
21	Técnicas de Desalinización de Aguas, Sucursal del Perú, S.A.	Sí	No	Sí
22	Empresa de Transmisión Aymaraes, S.A.C.	No (Generación Eléctrica)	Sí (Compañía Minera Ares)	No
23	UTE Marcona	Sí	No	No
24	UTE PTAR Taboada	Sí	No	No
25	Consortio Cobra CIS Alto Selva Alegre	Sí	No	No
26	Consortio Cobra SCL UA&TC	Sí	Sí (Synohidro)	No

Nota. Tomado de “información interna proporcionada por la corporación,” por Cobra Perú, 2018

3.2.1 Indicadores de cash management

Existen indicadores financieros que permiten diagnosticar la salud financiera de la empresa y constituyen, también, una herramienta para la toma de decisiones. El análisis de los indicadores financieros permite visualizar si una empresa está siendo gestionada adecuadamente. Según Nava (2009), el análisis financiero de una empresa tiene como base a los indicadores financieros que expresan la liquidez, solvencia, eficiencia operativa, endeudamiento, y rentabilidad; asimismo, plantea que una empresa que cuenta con liquidez será solvente, aunque no siempre una empresa solvente poseerá liquidez suficiente para afrontar distintos pasivos. Dado que el objeto de estudio de la presente investigación son las buenas prácticas de *cash management*, no se pretende estudiar todos los ratios financieros, sino aquellas que se encuentren ligadas a la gestión de tesorería y/o *cash management*. Los ratios de liquidez son una primera fuente de información, según el Instituto Nacional de Contadores Públicos (2012), la liquidez está en función de la capacidad de una organización para saldar sus obligaciones a corto plazo y que refiere a la capacidad de convertir en efectivo ciertos activos y pasivos corrientes.

Otros indicadores relacionados al *cash management* son los indicadores de gestión de eficiencia. El Instituto Nacional de Contadores Públicos (2012), definió a los indicadores de eficiencia como aquellos que constituyen una relación entre los costos de los insumos y los productos de proceso; es decir, determinan la productividad de la administración de los recursos, para la obtención de los resultados y cumplimiento del proceso y de los objetivos, respectivamente; en línea con lo sustentado anteriormente los indicadores más representativos de eficiencia son la rotación de cuentas por cobrar y por pagar. Otro indicador muy ligado a la capacidad de generación de la empresa para cubrir ciertas obligaciones y que también suele ser utilizado como un *covenant financiero*, que las empresas están sujetas a cumplir cuando recurren a un financiamiento, es el ratio de cobertura de intereses. Huaman & Puente de la

Vega (2017) destacaron que el ratio de cobertura de interés, definido como *ebitda /gastos* financieros, sirve para determinar la capacidad de una empresa para pagar o cumplir con los intereses de la deuda pendiente (p. 48); en consecuencia, la cobertura de interés permite tener una idea del equilibrio entre los flujos de caja generados por la empresa (producto de la administración de recursos asignados) y sus obligaciones financieras. Finalmente, dado que el sector construcción que usualmente requiere de un fondo de maniobra real y líquido se analiza también la disponibilidad de efectivo por cada unidad de venta, es sustentado en lo que Yepes & Restrepo (2016) refirieron acerca del efectivo “El efectivo es el activo más líquido y es importante porque provee liquidez a las compañías, que es la capacidad de pagar las obligaciones a tiempo, aun si se pasa por una época de vacas flacas”. A continuación se resume los indicadores financieros ligados al *cash management* de la empresa que se utilizarán en la presente investigación (Ver Tabla 4):

Tabla 4

Indicadores Financieros de Cash Management

Indicador	Representación Matemática	Comentario
Razón Corriente o Ratio de Liquidez	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	Indica la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo. Al dividir el activo corriente entre el pasivo corriente, sabremos cuantos activos corrientes tendremos para cubrir o respaldar esos pasivos exigibles a corto plazo.
Periodo de cobro	$\frac{\text{Cuentas por cobrar promedio} \times 360}{\text{Ventas}}$	Mide la frecuencia con que se recauda la cartera.
Periodo de pago	$\frac{\text{Cuentas por pagar promedio} \times 360}{\text{Costo de ventas}}$	Mide la frecuencia con que se paga a los proveedores.
Cobertura de Intereses	$\frac{\text{Ebitda}}{\text{Intereses}}$	Determina la capacidad de la empresa para pagar los gastos financieros.
Efectivo Disponible (%)	$\frac{\% \text{ efectivo disponible}}{\text{Ventas}}$	% Efectivo disponible por cada venta realizada.

Nota. Adaptado de “Principales indicadores financieros y de gestión,” por Instituto Nacional de Contadores Públicos, 2012, pp.108-109. Colombia. Adaptado de “Plan de finanzas para la empresa Gloria S.A.” por Huaman & Puente de la Vega, 2017, p. 48. CENTRUM Católica Business School.

3.3 Confidencialidad

La información proporcionada por las empresas es de carácter confidencial, por lo que su uso ha sido exclusivo a los fines de la presente investigación guardando las reservas del caso.

3.4 Diseño de la Muestra

Para la presente investigación se realizó un muestreo no probabilístico por conveniencia que ha permitido seleccionar aquellas empresas que cumplen con los requisitos planteados en la investigación que a continuación se detallan. Para el primer conjunto de empresas, partiendo de la población conformada por el conjunto de las 26 empresas del Grupo Cobra en Perú (ver Tabla 3), se realizó una primera muestra, tomando aquellas empresas que: (a) se dedican al sector construcción, (b) que hayan tenido actividad comercial reciente (en algún momento del año 2017 y hasta marzo de 2018), y (c) que no cuenten con socios externos (no se considera negocios conjuntos o *join venture*), esta muestra está conformada por nueve empresas (ver Tabla 5). Se observa un resumen de la metodología utilizada para la selección de la muestra en el Figura 12.

Tabla 5

Primer Conjunto de Empresas

N°	Razón Social
1	Cobra Infraestructuras Hidráulicas Perú, S.A.
2	Cobra Infraestructuras Hidráulicas, S.A. Sucursal del Perú
3	Cobra Instalaciones y Servicios, S.A. Sucursal del Perú
4	Cobra Perú, S.A.
5	Concesionaria Desaladora del Sur, S.A.
6	Consortio Grupo Cobra Norte
7	Energía y Recursos Ambientales del Perú, S.A.
8	Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada, S.A.
9	Técnicas de Desalinización de Aguas, Sucursal del Perú, S.A.

Nota. Tomado de “información interna proporcionada por la corporación,” por Cobra Perú, 2018

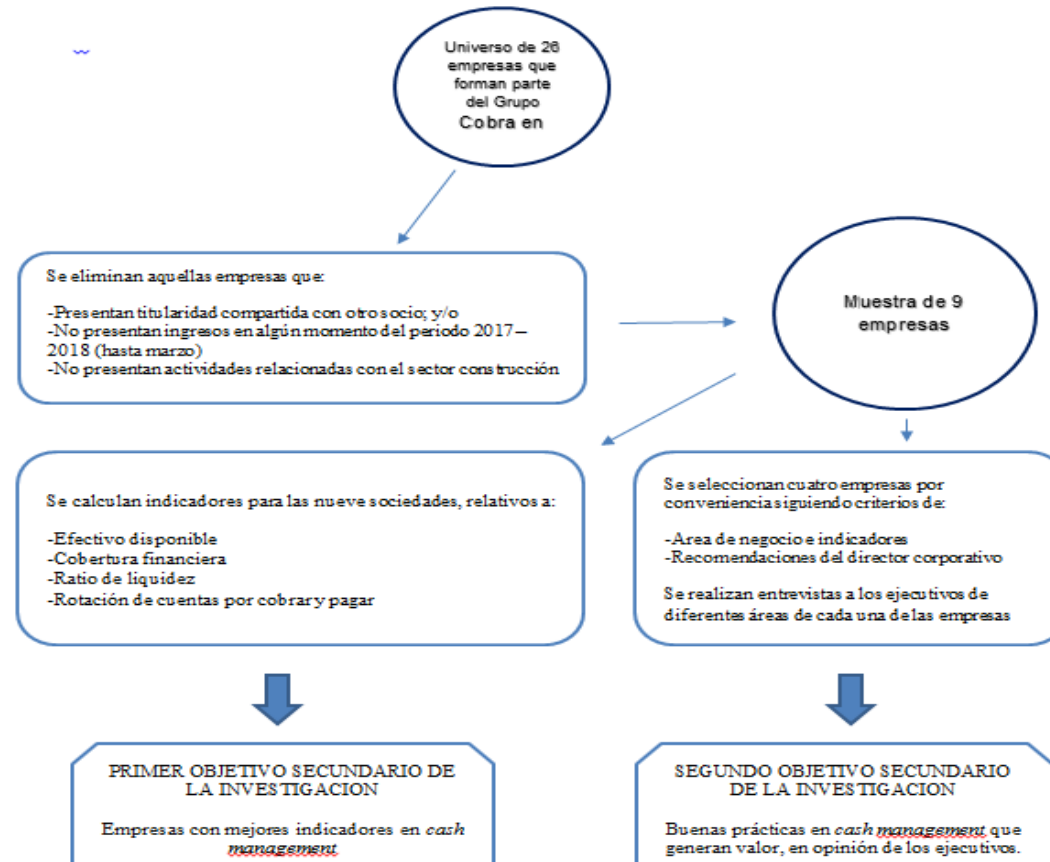


Figura 12. Conjunto de empresas que son objeto de investigación.

Para esta muestra de nueve empresas se realizó un análisis con indicadores de liquidez y gestión. En este análisis se consideraron, los indicadores de las empresas más relevantes que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Las empresas, y sus indicadores promedio para los tres últimos años se muestran en la Tabla 6.

Tabla 6

Empresas Constructoras que Cotizan en la Bolsa de Valores de Lima

Empresas del sector	Mínimo % de efectivo disponible	Ratio de Liquidez	EBITDA / gastos financieros	Rotación de cuentas por Cobrar	Rotación de cuentas por Pagar
Concesionaria Trasvase	77.5	2.6	0.6	55.2	67.7
Olmos SA					
Cosapi, SA	19.1	1.3	5.6	122.0	153.6
Graña y Montero, SA	61.3	0.6	4.5	395.8	790.5
H2olmos, SA	66.2	1.9	2.1	24.1	87.7
Norvial, SA	36.0	1.5	21.6	11.6	39.6
Obras de Ingeniería SA, Obrainsa	12.1	1.1	4.6	233.6	288.0
San Martín Contratistas Generales SA	4.6	1.4	2.9	119.1	91.0
Promedio de empresas del sector	39.6	1.5	6.0	137.4	218.7

Nota. Adaptado "Empresas por sector," por Bolsa de Valores de Lima (BVL).
(<http://www.bvl.com.pe/mercempresasporsector.html#>)

A continuación se refleja la descripción del promedio de los indicadores presentados anteriormente:

1. Indicador de mínimo de efectivo disponible. Calculándose como el porcentaje de efectivo disponible sobre ventas. Cuanto mayor sea el número, mejor se considera al indicador, ya que se indica el porcentaje de las ventas que se mantiene en caja o

depósito bancario, como cobertura y poder ser rentabilizado. El promedio de los últimos tres años de este indicador para empresas del sector es del 39.6%.

2. Ratio de liquidez o razón corriente. Calculándose como el importe de activo corriente sobre el pasivo corriente. Cuanto mayor sea el número, mejor se considera al indicador, ya que indica el número de veces que los activos más líquidos (o que más fácilmente se convierten en efectivo) cubren las obligaciones o pasivos más inmediatos. El promedio de los últimos tres años de este indicador para empresas del sector es de 1.5 veces.
3. Indicador de cobertura financiera. Calculándose como el EBITDA (Earning before interests, taxes, depreciation and amortization, o resultado antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) sobre gastos financieros. Cuanto mayor sea el número, mejor se considera al indicador, ya que indica el número de veces que tu resultado puede cubrir el total de gastos financieros. El promedio de los últimos tres años de este indicador para empresas del sector es de 6.0 veces.
4. Rotación de cuentas por cobrar. Calculándose como la división de las cuentas por cobrar entre el importe de ventas, multiplicado por 360 días. Cuanto menor sea el número, mejor se considera al indicador, ya que refleja la facilidad para transformar en efectivo las cuentas por cobrar de la empresa. El promedio de los últimos tres años de este indicador para empresas del sector es de 137 días
5. Rotación de cuentas de cuentas por pagar. Calculándose como la división de las cuentas por pagar entre el costo de ventas, multiplicado por 360 días. Cuanto mayor sea el número, mejor se considera al indicador, ya que refleja la capacidad y/o poder de negociación con proveedores y terceros para postergar el pago de facturas. El promedio de los últimos tres años de este indicador para empresas del sector es de 219 días.

Posteriormente, se calculó el promedio de los indicadores mencionados de los últimos tres años para los para las empresas del Grupo Cobra (ver Tabla 7), y se compararon con los de las empresas constructoras que cotizan en la BVL (*Benchmark*).

Tabla 7

Indicadores Financieros del Conjunto de Empresas del Grupo Cobra

Conjunto de empresas del Grupo Cobra	Mínimo % de efectivo disponible	Ratio de Liquidez	EBITDA / gastos financieros	Rotación de cuentas por Cobrar	Rotación de cuentas por Pagar
Cobra Infraestructuras Hidráulicas Perú, S.A.	81.9	75,151.7	N/A (sin gasto financiero)	0	421.81
Cobra Infraestructuras Hidráulicas, S.A. Sucursal del Perú	27.3	0.7	410.6	2,777.85	30.72
Cobra Instalaciones y Servicios, S.A. Sucursal del Perú	25.5	8.5	-260.3	238.82	71.16
Cobra Perú, S.A.	8.2	1.0	3.9	217.52	160.02
Concesionaria Desaladora del Sur, S.A.	3.9	15.1	N/A (sin gasto financiero)	2,574.64	661.32
Consorcio Grupo Cobra Norte	665.3	1.4	-14.0	706.31	424.80
Energía y Recursos Ambientales del Perú, S.A.	19.8	17.0	-604.9	121.68	40.78
Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada, S.A.	231.9	10.8	-134.2	153.23	100.95
Técnicas de Desalinización de Aguas, Sucursal del Perú, S.A.	6.3	1.1	-14,359.8	181.55	140.81
Benchmark de empresas constructoras	39.6	1.5	6.0	137.4	218.7

Nota. Tomado de “información interna proporcionada por la corporación,” por Cobra Perú, 2018

A la hora de clasificar el conjunto de empresas y poder elaborar un ranking de aquellas con mejores indicadores de liquidez y gestión, se han establecido la siguiente ponderación a la hora de clasificar dichos indicadores (ver Tabla 8). Se ha considerado el mismo valor a los cinco indicadores utilizados.

Tabla 8

Ponderaciones de los Indicadores Seleccionados dentro del Estudio

Conjunto de empresas del Grupo Cobra	Peso
Mínimo % de efectivo disponible	20.0%
Ratio de Liquidez	20.0%
EBITDA / intereses	20.0%
Rotación de cuentas por Cobrar	20.0%
Rotación de cuentas por Pagar	20.0%
Total	100.0%

Sobre la base de criterios de ordenación y puntuación, se califica para cada uno de los indicadores mencionados, tal y como se refleja en la Tabla 9. Se asigna una máxima puntuación de nueve, ya que son nueve las empresas que forman el conjunto.

Tabla 9

Puntualización Otorgada por Empresa y Posición en el Ranking

Posición en el ranking del indicador	Puntuación (A)	Descripción	Ponderación (B)	Puntuación ponderada (A*B)
1°	9	Empresa con mejor puntuación en el indicador analizado	20%	1.8
2°	8	Segunda empresa con mejor puntuación en el indicador analizado	20%	1.6
3°	7	Tercera empresa con mejor puntuación en el indicador analizado	20%	1.4
4°	6	Cuarta empresa con mejor puntuación en el indicador analizado	20%	1.2
5°	5	Quinta empresa con mejor puntuación en el indicador analizado	20%	1.0
6°	4	Sexta empresa con mejor puntuación en el indicador analizado	20%	0.8
7°	3	Séptima empresa con mejor puntuación en el indicador analizado	20%	0.6
8°	2	Octava empresa con mejor puntuación en el indicador analizado	20%	0.4
9°	1	Novena empresa con mejor puntuación en el indicador analizado	20%	0.2

Finalmente, se suma la puntuación de cada empresa para cada uno de los indicadores, y se elaboró un *ranking*. De esta forma, se pudo conocer cuáles son las empresas del Grupo Cobra ubicadas en Lima Metropolitana que presentan mejores indicadores de *cash*

management, en base a los indicadores seleccionados. En caso de que dos empresas obtengan la misma puntuación, se asignó una mejor posición a aquella con mayor volumen de facturación, dado que a mayor facturación, las buenas o malas prácticas de *cash management* tienen mayor impacto.

Una vez realizado el *ranking* de las empresas, se decidió entrevistar a los altos ejecutivos de cuatro empresas, para conocer cuáles son las buenas prácticas en *cash management*, que en su opinión generan valor financiero. La selección de las cuatro empresas se realizó por conveniencia, basada en las condiciones siguientes:

1. Seleccionar a las empresas independientemente de su posición en el ranking. Con ello se obtendrá la opinión de los gerentes sobre las buenas prácticas de las empresas, aportando valor y diversidad al estudio.
2. Eliminar aquellas empresas, que por su área de negocio, o por tener una fecha de constitución demasiado reciente, no aportarían información relevante a la investigación, de cara a conocer las buenas prácticas que generan valor.
3. Se consideró para la elección de las empresas, así como de las personas a entrevistar, la opinión del Director Corporativo del Grupo, Ricardo Cornejo.

La muestra final de estudio (ver Tabla 10), conformará el conjunto de empresas a entrevistar, permitiendo así conocer, desde las perspectiva de los ejecutivos, cuáles son las buenas prácticas de *cash management* que crearon valor financiero.

Tabla 10

Empresas a Entrevistar

Conjunto de empresas a entrevistar

Cobra Instalaciones y Servicios, S.A. Sucursal del Perú

Cobra Perú, S.A.

Concesionaria Desaladora del Sur, S.A.

Técnicas de Desalinización de Aguas, Sucursal del Perú, S.A.

Nota. Tomado de “información interna proporcionada por la corporación,” por Cobra Perú, 2018

3.5 Recolección de Datos

Según Hurtado (2000) es de vital importancia para la investigación, la correcta elección del instrumento. La selección de técnicas e instrumentos de recolección de datos implica determinar por qué medios o procedimientos el investigador puede tener la información necesaria para alcanzar los objetivos de la investigación. Asimismo, es importante lo indicado por Albert (2007), el cual mencionó que en el enfoque cualitativo, la recolección de datos ocurre completamente en los ambientes naturales y cotidianos de los sujetos e implica dos etapas: (a) inmersión inicial en el campo, y (b) recolección de los datos para el análisis.

Inicialmente se solicitó al Grupo Cobra el listado de empresas constituidas que desarrollan o han desarrollado actividades en Perú, así como los estados financieros de los últimos cuatro años (2014 a 2017), que fueron proporcionados directamente por la empresa, y extraídos de su programa de contabilidad (Navision). Adicionalmente, se solicitó acceso a la información incluida en las actas de constitución de las sociedades, relativas al objeto social y accionistas. Posteriormente, la recolección de datos se realizó en el propio ambiente natural de las empresas (oficinas), por medio de la realización de entrevistas semiestructuradas a ejecutivos o jefes de área de las empresas seleccionadas, a quienes se puso en conocimiento sobre el objetivo del estudio y del tratamiento de la información derivada de las entrevistas. Los ejecutivos, quienes son responsables de áreas relevantes al manejo del *cash management* de las empresas, fueron entrevistados en el mes de abril de 2018. A cada una de las entrevistas asistieron dos investigadores y la duración de la entrevista fue estimada entre 15 y 60 minutos.

Las fases de la recolección de datos para la entrevista son:

Preparación y coordinación previa a la entrevista. Una vez establecido el instrumento (cuestionario de preguntas y temas a tratar), se entregó dicha información a los

entrevistados para su evaluación (de forma previa a comenzar la entrevista), para ser retroalimentados con consultas, observaciones y sugerencias por parte de los entrevistados. Se estableció un tiempo máximo por entrevista de 60 minutos.

Validación. Se procedió a validar el contenido y la estructura del cuestionario con dos expertos en materia estadísticas (docentes de CENTRUM Católica *Business School*). Se consideraron las recomendaciones recibidas y se incorporaron los cambios al cuestionario final.

Realización de la entrevista semiestructurada. En esta etapa, se procedió a realizar las entrevistas a los ejecutivos de alto nivel para las empresas de la muestra seleccionada. Asimismo, todas las entrevistas a realizar quedaron grabadas con previa autorización de los entrevistados. La entrevista constó de 12 preguntas principales, asimismo de preguntas complementarias, que permitieron enriquecer la entrevista y ayudar a conducirla. En base a ellas, el entrevistador a manera de profundización para el tema de investigación, dejó un espacio al final de la entrevista para una reflexión del entrevistado acerca de las buenas prácticas en *cash management*.

Procesamiento de la información recabada. Luego de la realización de las entrevistas, se procedió a transcribir la información en un procesador de texto (Word) y se elaboró una tabla en formato Excel, donde los investigadores pueden analizar la información recabada. De esta forma, se creó sistemáticamente la base de datos que ha permitido realizar el cruce de información, los gráficos y el análisis estadístico necesario para la investigación.

3.6 Análisis e Interpretación de Datos

Se analizaron y transcribieron los audios recabados de las entrevista hacia el procesador de texto Word (Microsoft Office). Seguidamente se buscaron los puntos en común y las diferencias en las posturas con respecto al tema de investigación. Asimismo se utilizó el procesador de datos Excel (Microsoft Office) para introducir, tabular y graficar los

resultados encontrados provenientes del análisis efectuado a las entrevistas.

3.7 Confiabilidad

Según Briones (2000), la expresión confiabilidad se refiere al grado de confianza o seguridad con el cual se pueden aceptar los resultados obtenidos por un investigador basado en los procedimientos utilizados para efectuar su estudio. Kirk y Millar (1988) recomendaron a los investigadores cualitativos ir hacia la búsqueda de la consistencia de los hallazgos tomando como base los cuatro procesos de investigación etnográfica: invención, descubrimiento, interpretación y documentación, con la finalidad de poder coordinar la toma de decisiones.

La validez en el contexto de la investigación y evaluación cualitativa, están referidas a la precisión con que los hallazgos obtenidos reproducen efectivamente la realidad empírica y los constructos concebidos caracterizan realmente la experiencia humana (Hansen, Sato, Glascoe, & Ruedy, 1998). En ese sentido la investigación se considera confiable debido a que se han seguido los procesos enunciados y tiene validez dado que los datos recopilados describen la realidad de las empresas entrevistadas en cuanto a la aplicación de buenas prácticas en *cash management*.

3.8 Resumen

La presente investigación tiene un enfoque cualitativo, alcance exploratorio y diseño transeccional no experimental. La investigación ha buscado explorar la población a investigar, que son las empresas del Grupo Cobra ubicadas en Lima Metropolitana. Asimismo, a través de la aplicación de indicadores y requisitos se ha procedido a definir la muestra de cuatro empresas que han sido objeto de análisis y estudio, esto apoyado en las opiniones y comentarios de los ejecutivos y jefes de área de las áreas relacionadas con la gestión de la tesorería. Frente a esto, es importante mencionar que el número de la muestra (cuatro empresas) establecida por los investigadores fue debido a que el sector es muy

hermético dada la coyuntura actual y se tiene limitada accesibilidad por parte de los entrevistados. Cabe puntualizar que la muestra no es representativa, dada la elevada cantidad de empresas constructoras que operan en Perú, y los hallazgos carecen de poder estadístico, pretendiendo que la investigación sirva como base para investigaciones futuras. Para el análisis de las respuestas se han utilizado herramientas informáticas con la finalidad de presentar los resultados de una manera ordenada, gráfica y tabulada.



Capítulo IV: Casos de Empresas del Grupo Cobra en el Sector Constructor

4.1 Presentación del Grupo Empresarial

Historia. Grupo Cobra pertenece al conjunto de empresas integradas dentro del grupo económico Actividades de Construcción y Servicios, S.A. (ACS S.A). Se trata de la sociedad matriz del grupo internacional, y está formada por numerosas empresas participadas que operan en varios sectores económicos. ACS fue fundada en 1997 como resultado de la fusión de varias empresas (ver Figura 13). Según datos extraídos de su página web, ACS cuenta (datos del 2017) con una cifra de negocios de 34.899 millones de euros y con 182.269 empleados. Cuenta con tres grandes áreas de negocio: construcción, servicios industriales y servicios, que cuentan con numerosas empresas y filiales que operan bajo ella.

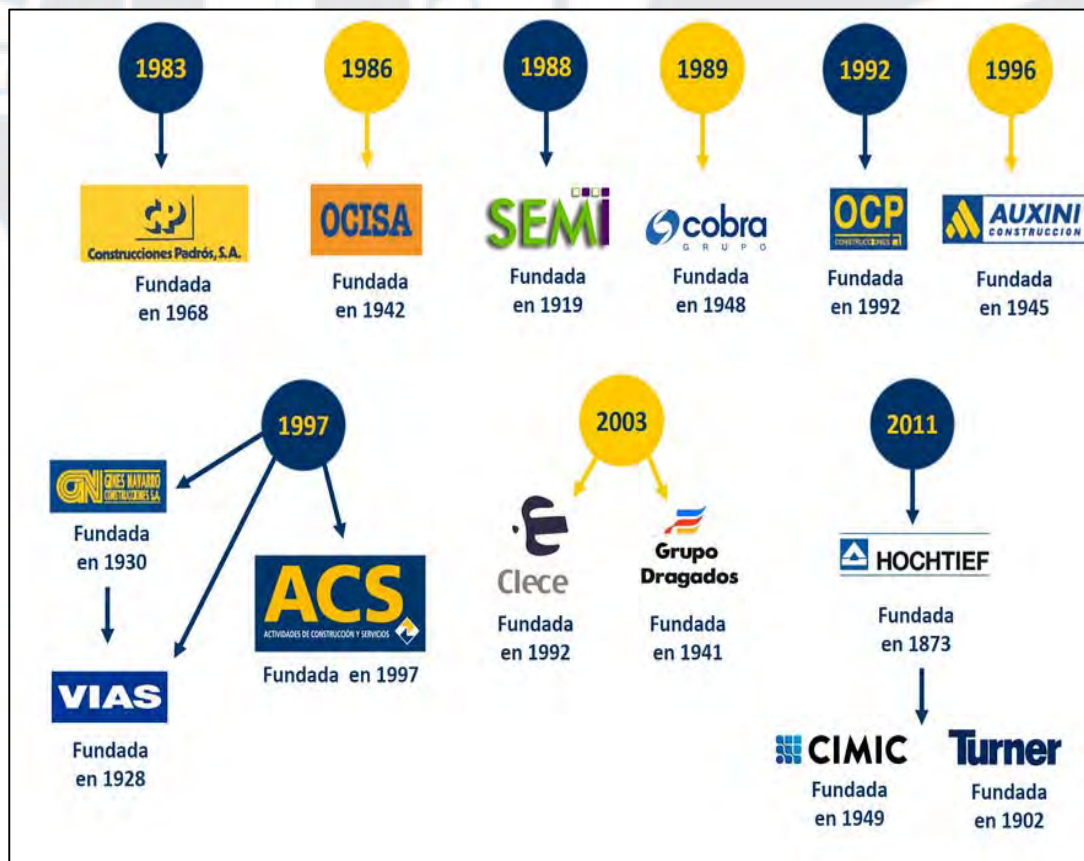


Figura 13. Cronología del Grupo ACS: 1983 -2011.
Tomado de “nuestra historia,” por Grupo ACS, 2018
(<https://www.grupoacs.com/conozca-ac/s/nuestra-historia>).

Por su parte, Grupo Cobra fue creado en 1948 y forma parte de la rama de Servicios Industriales de ACS (ver Figura 14). En la década de los 80, el Grupo comenzó sus operaciones en Latinoamérica, desarrollando actividades relacionadas con las comunicaciones e instalaciones, y en la década de los 90, el Grupo Cobra fue incorporado al Grupo ACS. Actualmente cuenta con áreas de negocio repartidas en tres grandes actividades: Redes de Agua, Gas, Electricidad y Comunicaciones; Instalaciones Especializadas y Mantenimiento; y Proyectos Integrados (que recoge principalmente la construcción de proyectos del sector energético, como por ejemplo parques eólicos o plantas termosolares). Actualmente el Grupo cuenta con 30.000 empleados repartidos en 60 países (ver Figura 14).



Figura 14. Servicios industriales del Grupo ACS

Tomado de “cuentas anuales consolidado,” por Grupo ACS, 2017.

(https://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/06_junta_general_accionistas/2018/4_Cuentas%20Anuales_2017_Consolidado.pdf).



Figura 15. Grupo Cobra en el mundo.

Tomado de “presencia geográfica,” por Grupo Cobra, 2018.

(<http://www.grupocobra.com/presencia-geografica>)

Competidores. ACS figura como uno de los líderes de referencia en el mercado de la construcción. Según la revista americana Engineering News-Record Top Lists, que recoge a los 400 contratistas generales más relevantes, ACS figura como el principal contratista que ejecuta contratos de construcción. Sus competidores más relevantes son los recogidos en el informe de cuentas anuales consolidadas para el ejercicio 2017 (ver Tabla 10).

Tabla 11

Competidores más Relevantes Grupo ACM 2016

Rank	FIRM	Ciudad/País
2017	2016	
1	1	ACS, Actividades de construcción y servicios SA. Madrid/España
2	2	HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT Essen/Alemania
3	3	CHINA Communications Construction Group LTD. Beijing/China
4	4	VINCI Rueil Malmaison/Francia
5	5	BECHTEL San Francisco/EE.UU.
6	9	BOUYGUES Paris/Francia
7	7	TECHNIP Paris/Francia
8	10	SKANSKA AB Estocolmo/Suecia
9	8	STRABAG Vienna/Austria
10	11	POWER CONSTRUCTION CORP. OF CHINA Beijing/China

Nota. Adaptado de “cuentas anuales consolidado,” por Grupo ACS, 2017.

(https://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/06_junta_general_accionistas/2018/4_Cuentas%20Anuales_2017_Consolidado.pdf)

Cifra de Negocios. De los 34.899 millones de euros que componen la cifra de negocios de ACS en 2017 (ver Tabla 11), 334 millones de euros (9.5% sobre el total), provienen de la región de Perú. El área de Servicios Industriales de ACS bajo la que opera Grupo Cobra, realizó ventas por 6.260 millones de euros a nivel mundial, de los cuales 274 millones se realizaron en Perú (4.3%), siendo el sexto país del mundo en relevancia para dicha área de negocio (ver Figura 16). En 2017 el Grupo Cobra facturó 3.005 millones de euros (ver Figura 17), de los cuales 196 MM Euros aproximadamente (según cifras reportadas por la gerencia local) provienen de la región de Perú.

Tabla 12

Magnitudes Financieras Y Operativas

Millones de Euros	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ingresos	38,396.2	35,178.0	34,880.9	33,291.3	31,975.2	34,898.2
Beneficio bruto de explotación (EBITDA)	3,088.4	2,832.5	2,552.7	2,140.7	2,023.4	2,278.9
Beneficio neto de Explotación (EBIT)	1,579.4	1,639.7	1,684.2	1,420.8	1,445.0	1,626.0
Beneficio neto atribuible	(1,927.9)	701.5	717.1	725.3	721.0	802.0
Flujos generados por las operaciones	1,299.4	1,085.8	824.1	1,794.8	1,376.4	1,863.5
Dividendos abonados	639.2	398.0	318.0	344.5	326.2	297.2
Inversiones / (desinversiones) netas	(2,285.2)	494.3	(313.0)	259.0	(522.9)	308.2
Total Activo	41,563.4	39,965.4	39,320.7	35,279.8	33,400.0	31,880.7

Nota. Adaptado de "cuentas anuales consolidado," por Grupo ACS, 2017.

(https://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/03_informe_anual/2017/ACS%202017.pdf)

DESGLOSE DE VENTAS EN PRINCIPALES PAISES EN 2017 (MN EUROS)

ESPAÑA	1,813
MEXICO	943
ARABIA SAUDITA	613
BRASIL	445
ESTADOS UNIDOS	330
PERU	274
SUDAFRICA	264
JAPON	211
PORTUGAL	149
CHILE	112
EMIRATOS ARABES UNIDOS	93
EGIPTO	92
ARGELIA	74
ALEMANIA	68
ARGENTINA	64
GUATEMALA	62
COLOMBIA	55
URUGUAY	55
RESTO DE PAISES	543

Figura 16. Ventas por países de ACS Servicios Industriales. Tomado de “cuentas anuales consolidado,” por Grupo ACS, 2017. (https://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/06_junta_general_accionistas/2018/4_Cuentas%20Anuales_2017_Consolidado.pdf)

Cifras de Negocio 2017

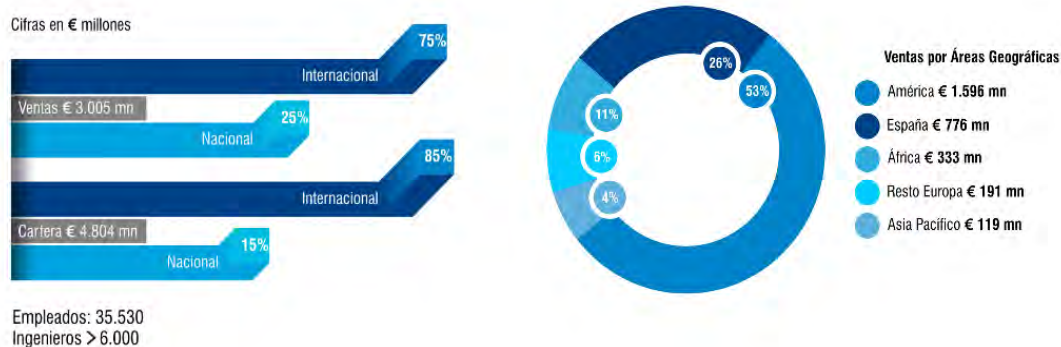


Figura 17. Ventas por área de negocio. Tomado de “información corporativa,” por Grupo Cobra, 2018. (<http://www.grupocobra.com/informacion-corporativa>)

Proyectos en Perú. En Perú, el Grupo Cobra ha realizado 37 proyectos, que se encuentran repartidos por diferentes regiones (en la Figura 18 se muestra la ubicación de 36 de estos proyectos). Del total de proyectos, existen 14 en ejecución (ver Apéndice E, tabla E1), siendo los más relevantes, los proyectos “Modernización Refinería Talara (PMRT)” y “Afianzamiento Hídrico y de Infraestructura para la Irrigación Majes – Siguas” (ubicado en Arequipa).



Figura 18. Número de proyectos del Grupo Cobra en Perú.
Tomado de “información corporativa por país,” por Grupo Cobra, 2018.
(<http://www.grupocobra.com/pais/sudamerica/peru>)

Cash management en el Grupo. Según el informe económico de 2017 del Grupo ACS, el grupo empresarial mantiene una política proactiva de gestión del riesgo de liquidez con un seguimiento exhaustivo de la tesorería y anticipándose al vencimiento de sus operaciones financieras. El Grupo Cobra también gestiona el riesgo de liquidez a través de la gestión eficiente de las inversiones y el capital circulante y desarrollando líneas de financiación a largo plazo. Asimismo, el Grupo Cobra (en Perú) supervisa las proyecciones

del flujo de efectivo de acuerdo a los requisitos de liquidez para asegurar el efectivo y así alcanzar las necesidades operacionales, manteniendo suficiente margen sobre líneas de crédito no utilizadas. Las proyecciones toman en consideración los planes de financiamiento de deuda y cumplimiento de objetivos financieros (KPMG, 2017).

4.2 Empresas con mejores indicadores financieros de *cash management*

Tras realizar el análisis de los indicadores mencionados en el capítulo 3 (ver Tabla 6) para el conjunto de las nueve empresas, y en base a los criterios de ordenación y puntuación descritos en el mismo capítulo (ver Tablas 7 y 8), las puntuaciones quedan reflejadas en la Tabla 13.

Tabla 13

Puntuaciones de los Indicadores Financieros

Empresas / Puntuaciones ponderadas	% de efectivo disponible	Ratio de Liquidez	EBITD A/ gastos financieros	Rotación de cuentas por pagar	Rotación de cuentas por cobrar	Puntaje Total
Cobra Infraestructuras Hidráulicas, SA. Sucursal del Perú	1.2	0.2	1.4	1.8	1.8	6.4
Cobra Infraestructuras Hidráulicas Perú, SA.	1.4	1.8	1.6	0.2	0.6	5.6
Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada, SA.	1.6	1.2	0.8	0.6	1.2	5.4
Consorcio Grupo Cobra Norte	1.8	0.8	1.0	1.4	0.4	5.4
Concesionaria Desaladora del Sur, SA.	1.0	1.0	0.6	1.2	1.4	5.2
Cobra Instalaciones y Servicios, SA. Sucursal del Perú	0.2	1.4	1.8	1.6	0.2	5.2
Energía y Recursos Ambientales del Perú, SA.	0.8	1.6	0.4	0.4	1.6	4.8
Cobra Perú, SA	0.6	0.4	1.2	1.0	0.8	4.0
Técnicas de Desalinización de Aguas, Sucursal del Perú, SA	0.4	0.6	0.2	0.8	1.0	3.0

Tras obtener el puntaje total de los indicadores financieros de cada empresa (que representa la sumatoria de los puntajes individuales de cada indicador), se elaboró un ranking

de las empresas con mejores indicadores en *cash management*, así como su nivel de facturación a modo referencial (ver Tabla 13).

Tabla 14

Ranking de Empresas con Mejores Indicadores en Cash Management

Empresas	Puntaje Total	Posición global	Cifra de facturación promedio en los tres últimos años (en miles de Soles)
Cobra Infraestructuras Hidráulicas, SA. Sucursal del Perú	6.4	1°	6,653
Cobra Infraestructuras Hidráulicas Perú, SA.	5.6	2°	418
Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada, SA.	5.4	3°	16,378
Consortio Grupo Cobra Norte Concesionaria Desaladora del Sur, SA.	5.4	4°	1,724
Cobra Instalaciones y Servicios, SA. Sucursal del Perú	5.2	5°	15,667
Energía y Recursos Ambientales del Perú, SA.	4.8	6°	8,453
Cobra Perú, SA	4.0	7°	9,824
Técnicas de Desalinización de Aguas, Sucursal del Perú, -SA	3.0	8°	488,360
		9°	32,182

Una vez elaborado el ranking, se procedió a escoger por conveniencia a las cuatro empresas a entrevistar. En la selección, se dio más importancia a aquellas empresas con peores indicadores de cash management y que contaban con elevado volumen de facturación. Enfocando el estudio en estas empresas, se pretendió investigar sobre aquellas empresas con malos indicadores financieros, asociados a posibles problemas de liquidez o mal manejo del cash management, y que pese a ello eran capaces de generar elevados niveles de facturación anual promedio de forma sostenible. Además, como se comentó anteriormente, ante mayor volumen de facturación, las buenas o malas prácticas de cash management tienen mayor impacto en las organizaciones. Centrar el objeto de la investigación en empresas con elevados niveles de facturación es importante porque las áreas de tesorería, así como el resto de áreas corporativas de las empresas que prestan servicios a los centros de negocio, por lo general

son centros de coste, que no generan un beneficio propio. El presupuesto que se asigna a dichas áreas se asigna como un porcentaje de la facturación de los centros de negocio. Dado que estas áreas corporativas prestan un servicio a las áreas de negocio, las áreas de negocio pagan esos servicios dotando un presupuesto a estos centros de coste que proviene de su facturación, por lo que cuanto mayor facturación tienen estas empresas, mayor es el presupuesto y las áreas de cash management, lo que genera más diversidad de casuística, dando riqueza al estudio. Todo lo mencionado en el párrafo anterior se resumen, en que el principal indicador para la toma decisiones de presupuesto dentro de la organización, son los niveles de facturación por área. Bajo los criterios mencionados se excluyó de la muestra a las empresas siguientes:

1. Energía y Recursos Ambientales del Perú, SA (tercera empresa con peores indicadores), debido a que presenta una actividad recurrente consistente en la operación y mantenimiento de los parques eólicos Marcona y Tres Hermanas, así como de las centrales Térmicas Eten y Recka. La naturaleza del negocio y que los clientes (las concesiones de los parques eólicos y centrales térmicas) fueran empresas del Grupo, condiciona a las prácticas de *cash management* que tengan implementadas.
2. Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada, SA dado que es una sociedad participada por Técnicas de Desalinización de Aguas, Sucursal del Perú, SA (seleccionada finalmente), y actualmente se encarga únicamente de los trabajos de operación y mantenimiento de la Planta de Taboada.

Descartadas estas dos empresas, se seleccionaron las cuatro empresas con peores indicadores en *cash management* y mayor volumen de facturación. De esta forma, se pudo entrevistar a aquellas empresas que pese a tener malos indicadores de *cash management*, presentaban los mayores volúmenes de facturación en los tres últimos años. Finalmente, tras

la realización de las entrevistas, se pudo conocer, bajo la perspectiva de los ejecutivos de alto nivel, cuáles son las buenas prácticas en *cash management* que generan valor financiero.

4.3 Perfil de Informantes

Tabla 15

Lista de Fuentes Utilizadas

	Cobra Perú, S.A.	Técnicas de Desalinización de Aguas, S.A. Sucursal Perú	Cobra Instalaciones y Servicios, S.A. Sucursal Perú	Concesionaria Desaladora del Sur, S.A.
Fuentes Primarias	Ricardo Cornejo	Kareen Flores	Yeselly Reyes	Javier Cervantes
- Entrevistas				
Fuentes Secundarias				
- Listado de sociedades existentes	X	X	X	X
- EE.FF. (Navision)	X	X	X	X
- EE.FF. (Auditados)	X	X	X	X
- Actas Constitución	X	X	X	X
- Página Web		X		
- SUNAT	X	X	X	X

Tabla 16

Información de los Entrevistados

	Cobra Perú, SA	Técnicas de Desalinización de Aguas, SA, Sucursal Perú	Cobra Instalaciones y Servicios, SA, Sucursal Perú	Concesionaria Desaladora del Sur, SA
Fuentes Primarias	Ricardo Cornejo	Kareen Flores	Yeselly Reyes	Javier Cervantes
- Entrevistas				
Edad	57	43	43	30
Estado civil	Viudo	Conviviente	Divorciada	Soltero
Grado de instrucción	Maestría	Licenciada	Licenciada	Licenciado
Cargo actual en la empresa	Director Corporativo	Jefa de tesorería del Grupo	Jefa de Tesorería del Grupo	Gerente de administración
Años en este cargo				
- Años en la empresa	9	2	5	7

Tabla 17

Información sobre las Empresas

	Cobra Perú, S.A.	Técnicas de Desalinización de Aguas S.A. Sucursal del Perú	Cobra Instalaciones y Servicios S.A.	Concesionaria Desaladora del Sur S.A.
N° RUC	20253881438	20525099718	20308445641	20556886726
Ventas brutas 2017 (Miles de Soles)	362,066	42,797	34,292	9,249
Ventas brutas 2016 (Miles de Soles)	508,777	29,650	10,631	16,110
Ventas brutas 2015 (Miles de Soles)	594,237	24,099	2,078	0
No. de trabajadores Febrero 2018 (Sunat)	3.343	151	585	5
No. de trabajadores Marzo 2016 (Sunat)	3.914	380	596	6

Nota. Adaptado de los estados financieros aportados por las distintas empresas

Tabla 18

Prácticas Identificadas por Empresa según Fuentes Secundarias

	Cobra Perú, S.A.	Técnicas de Desalinización de Aguas S.A. Sucursal del Perú	Cobra Instalaciones y Servicios S.A.	Concesionaria Desaladora del Sur S.A.
Seguimiento de Tesorería	X	X	X	X
Proyección de Flujo Efectivo	X	X	X	X
Gestión de Inversiones	X	X	X	X
Gestión de Circulante	X	X	X	X
Gestión de Líneas de Financiamiento	X	X	X	X

Nota. Adaptado de “cuentas anuales consolidado,” por Grupo ACS, 2017, y de “cuentas anuales consolidado” por Grupo Cobra, 2017.

(https://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/03_informe_anual/2017/ACS%202017.pdf)

Tabla 19

Prácticas Identificadas por Empresa según Entrevista

	Cobra Perú, S.A.	Técnicas de Desalinización de Aguas S.A. Sucursal del Perú	Cobra Instalaciones y Servicios S.A.	Concesionaria Desaladora del Sur S.A.
Gestión de Cobros y Pagos	X		X	X
Proceso de Cobros y Pagos	X			X
Control		X		X
Integración			X	X
Medios de Pago	X			
Front vs Back Office		X		
Conciliación		X		

4.4 Caso de la Empresa Cobra Perú, S.A.

Historia. Cobra Perú fue creada en 1994, con sede en Callao (Lima) inicialmente, y posteriormente en San Isidro. Se trata de la primera y principal sociedad del Grupo Cobra en Perú, dedicada principalmente a los servicios de ingeniería y construcción.

Información financiera. Los principales resultados de los estados financieros en los últimos años cuatro años se reflejan en la Tablas 20, 21, 22 y 23, son los siguientes:

Tabla 20

Estado de Situación Financiera de Cobra Perú, SA (2014-2017)

Estado De Situación Financiera COBRA PERÚ, SA				
Miles de Soles	2014	2015	2016	2017
Activo	389,120	524,735	382,927	295,182
Activo Corriente	355,391	515,134	369,214	252,980
Efectivo	33,719	101,178	10,370	20,506
Activo disponible para la venta	-	64,566	28,953	-
Cuentas por cobrar comerciales	197,678	269,663	139,150	130,812
Otras cuentas por cobrar	43,141	48,234	36,505	58,001
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	80,364	29,892	153,510	42,197
Gastos contratados por anticipado	489	1,601	726	1,464
Activo no corriente	33,729	9,601	13,713	42,203
Inversiones en subsidiaria, asociada y negocios conjuntos	23,836	250	402	29,355
Maquinaria y equipo	8,232	6,865	7,866	7,354
Activos intangibles	61	4	79	127
Activo por impuesto a la renta diferido	1,600	2,482	5,366	5,366

Pasivo	325,498	447,081	333,472	242,163
Pasivo corriente	325,498	447,081	333,472	242,163
Cuentas por pagar comerciales	210,164	290,157	222,025	174,843
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	86,015	93,798	79,157	35,006
Otras cuentas por pagar	29,287	63,126	32,290	32,310
Obligaciones financieras	32	-	-	4
Patrimonio	63,622	77,654	49,455	53,124
Capital	25,573	25,573	25,573	25,573
Reserva legal	6,641	6,641	6,641	6,641
Resultados acumulados	31,408	45,440	17,241	20,910

Nota. Adaptado de Estado Financiero Auditados KPMG 2014,2015,2016 y 2017.



Tabla 20

Estado de Resultados Integrales de Cobra Perú, SA (2014-2017)

Estado De Resultados Integrales COBRA PERÚ, SA				
Miles de Soles	2014	2015	2016	2017
Ingresos por servicios	537,602	594,238	508,778	362,066
Costo de servicios	(479,566)	(509,480)	(455,006)	(367,805)
Utilidad bruta	58,036	84,758	53,772	(7,738)
Gastos de administración	(32,796)	(51,723)	(71,278)	(40,678)
Otros ingresos operacionales	5,167	10,885	46,487	57,975
Utilidad de operación	30,407	43,920	28,981	9,558
Otros ingresos y gastos	(3,096)	(9,595)	(7,308)	(852)
Ingresos financieros	4,478	1,953	3,066	5,134
Gastos financieros	(5,687)	(9,089)	(5,450)	(5,265)
Diferencia de cambio, neta	(1,887)	(2,459)	(4,924)	(722)
Utilidad antes del impuesto a la renta	27,311	34,325	(21,673)	8,704
Impuesto a la renta	(13,373)	(16,437)	(8,780)	-
Utilidad del año	13,938	17,888	12,893	-
Otros resultados integrales	-	(3,856)	-	-
Total resultados integrales	13,938	14,032	12,893	-

Nota. Adaptado de Estado Financiero Auditados KPMG 2014,2015,2016 y 2017.

Tabla 22

Antigüedad de Cuentas por Cobrar Comerciales de Cobra Perú, SA (2014-2017)

Antigüedad Cuentas Por Cobrar Comerciales COBRA PERÚ, SA				
Miles de Soles	2014	2015	2016	2017
Total	200,026	270,434	292,660	
Vigentes	83,568	120,502	66,165	
Vencidas hasta 30 días	41,755	60,379	13,378	
Vencidas más de 30 y hasta 180 días	47,670	59,791	8,985	
Vencidas más de 180 y hasta 360 días	24,685	28,991	50,622	
Vencidas más de 360 días	2,348	771	-	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	-	-	79,157	

Nota. Adaptado de Estado Financiero Auditados KPMG 2014,2015,2016 y 2017.

Tabla 21

Antigüedad de Cuentas por Pagar Comerciales de Cobra Perú, SA (2014-2017)

Antigüedad Cuentas Por Pagar Comerciales COBRA PERÚ, SA				
Miles de Soles	2014	2015	2016	2017
Total	210,164	290,157	222,025	
2 meses o menos	49,429	69,638	46,471	
2 a 12 meses	160,735	220,519	175,554	
1 a 2 años	-	-	-	
2 a 5 años	-	-	-	
Más de 5 años	-	-	-	

Los resultados de Cobra Perú, SA, en los tres últimos años reflejan un crecimiento en 2015 respecto al año anterior (superior al crecimiento del PBI del sector), seguidos por dos años de decrecimiento, donde ha sufrido una contracción de mayor impacto respecto al sector. Tal y como se refleja en la Figura 19, la perspectiva de crecimiento anual para 2018 es del 9%, según el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021.

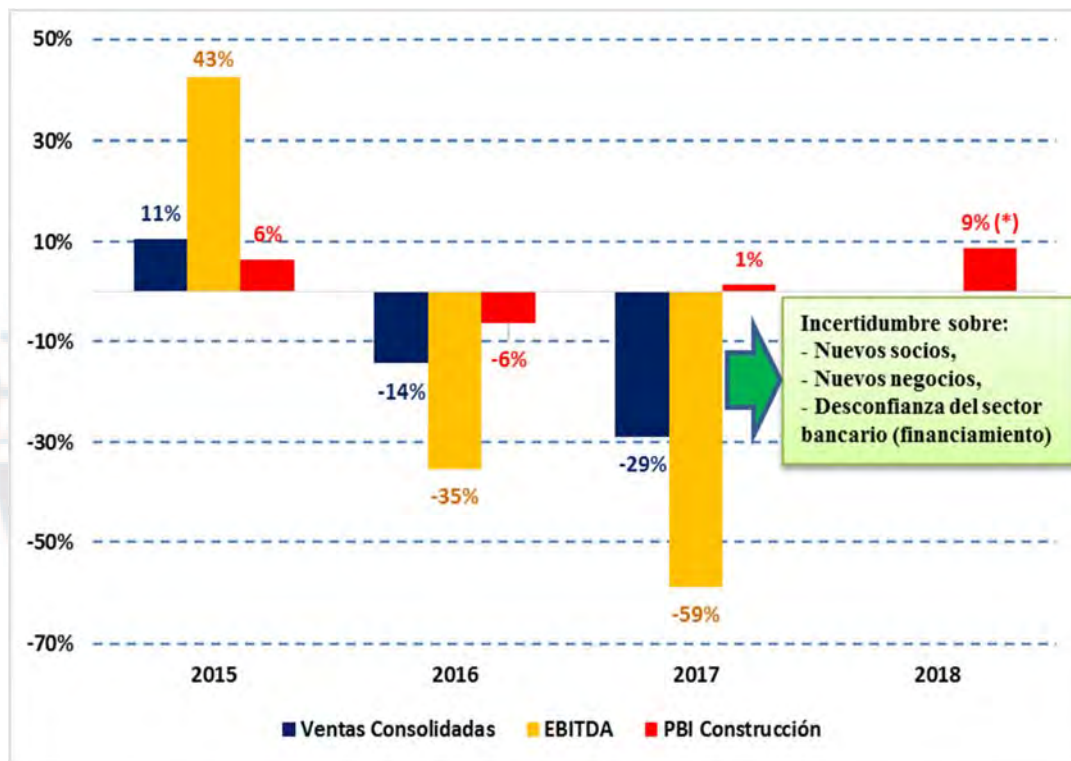


Figura 19. Evolución financiera consolidada de Cobra Perú, SA (2014-2017). Tomado de estados financieros consolidados de Cobra Perú SA, KPMG (2017).

Adicionalmente, se comprueba que los indicadores financieros de *cash management* (cuentas por cobrar, cuentas por pagar, liquidez, disponibilidad de efectivo y EBITDA/gastos financieros) presentan una relación con el EVA (economic value added o valor económico agregado) en la mayoría de los casos. Las conclusiones son las siguientes:

1. El indicador de cuentas por cobrar muestra que no se puede atribuir una relación clara con el EVA, ya que entre 2014 y 2015, cuando el periodo medio de cobro

sube, disminuye la generación de valor. Cuando en 2015 se mantiene constante el periodo medio de cobro, la generación de valor disminuye (ver Figura 20).

2. El indicador de cuentas por pagar muestra una correlación con el EVA, ya que cuando aumenta el periodo medio de pago a proveedores, disminuye el valor generado por la empresa (ver Figura 21).
3. El indicador de liquidez muestra una relación inversa con el EVA, ya que cuando disminuye el ratio de liquidez (activo corriente sobre pasivo corriente), aumenta el valor generado por la empresa, y viceversa (ver Figura 22).
4. El indicador de disponibilidad de efectivo muestra una relación inversa con el EVA, ya que cuando disminuye el ratio de liquidez (activo corriente sobre pasivo corriente), aumenta el valor generado por la empresa, y viceversa (ver Figura 23).
5. El indicador de EBITDA/gastos financieros muestra una relación inversa hasta 2016, mientras que en 2017, la relación es directa (ver Figura 24).

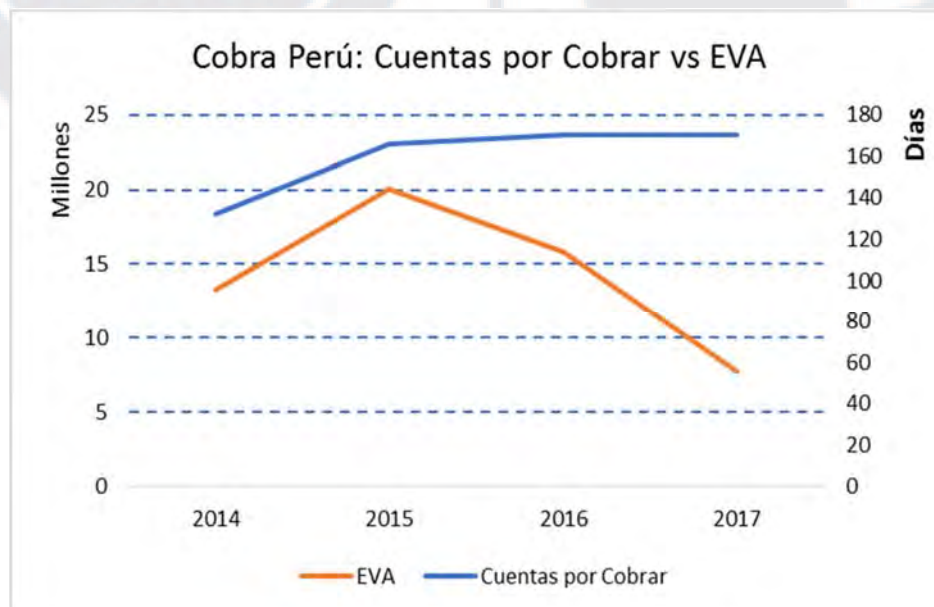


Figura 20. Cuentas por cobrar de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014-2017). Tomado de los estados financieros aportados por Cobra Perú SA (2018).

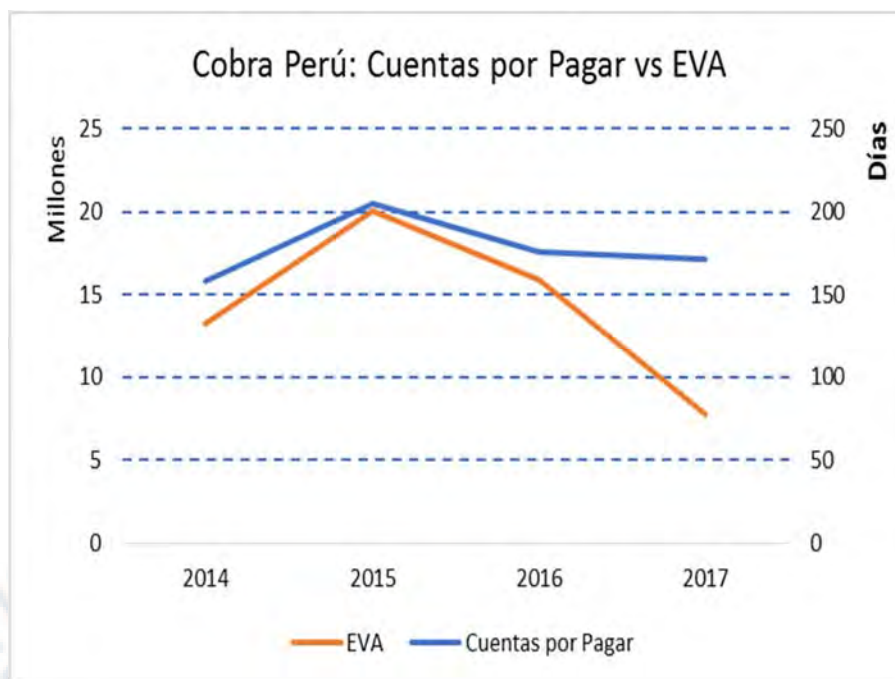


Figura 21. Cuentas por pagar de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014-2017). Tomado de los estados financieros aportados por Cobra Perú SA (2018).

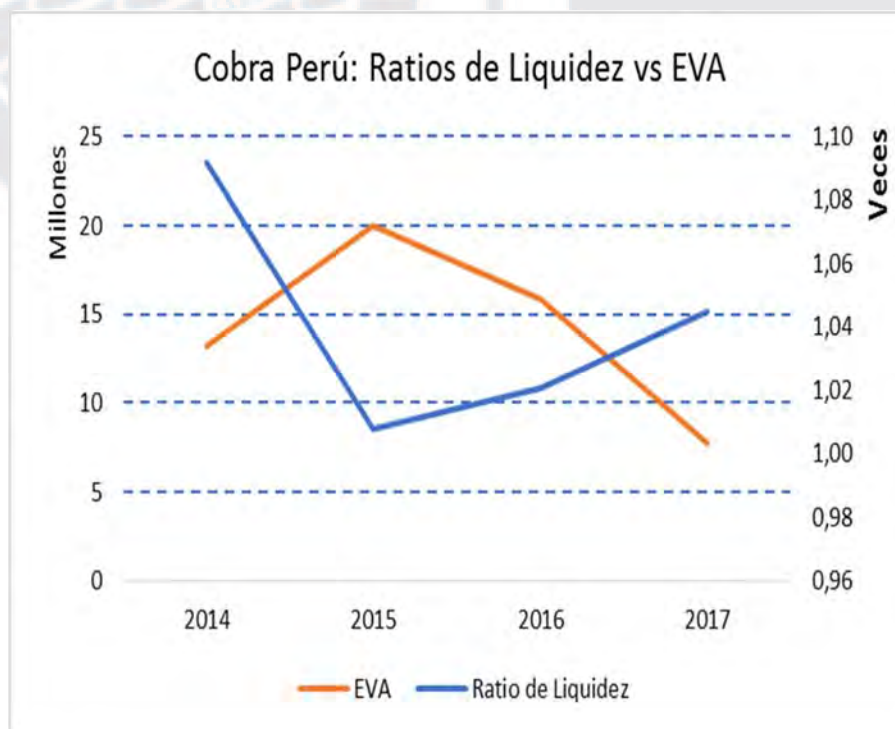


Figura 22. Ratio de liquidez de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014-2017). Tomado de los estados financieros aportados por Cobra Perú SA (2018).



Figura 23. Ratio de disponibilidad de efectivo de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).

Tomado de los estados financieros aportados por Cobra Perú SA (2018).

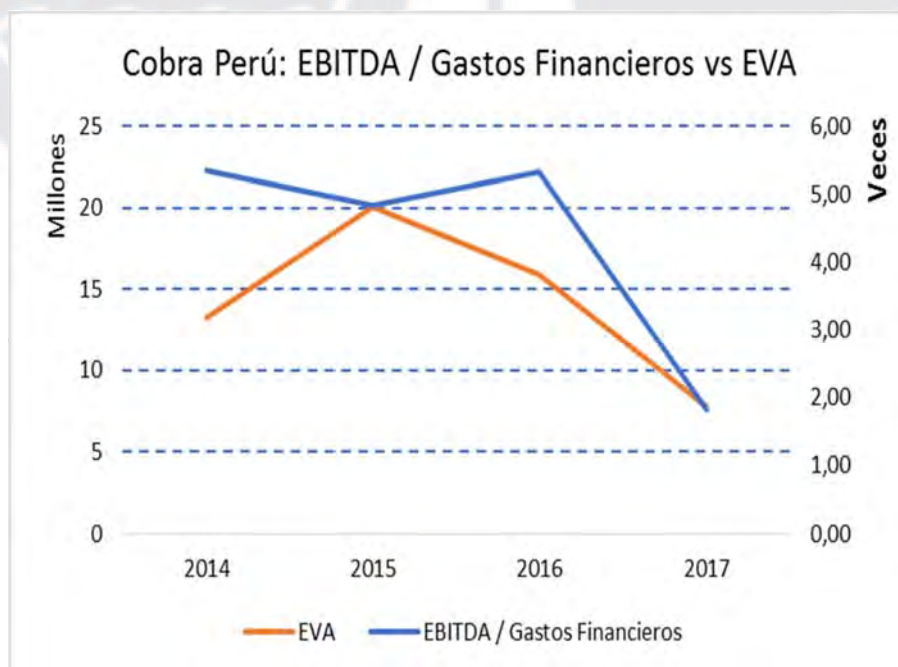


Figura 24. Ratio de EBITDA/gastos financieros de Cobra Perú, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).

Tomado de los estados financieros aportados por Cobra Perú SA (2018).

Actividades. Tal y como indicó el Director Corporativo de Cobra Perú, S.A., Ricardo Cornejo, durante las entrevistas realizadas, Cobra Perú es la principal sociedad del Grupo y es la que aglutina la mayor parte de operaciones y de relaciones con los Bancos. Aunque figura inscrita en actividades de Ingeniería y Actividades Conexas de Consultoría Técnica, Cobra Perú, S.A. ejecuta actividades de diversos tipos, tanto en el sector de comunicaciones (trabajando con Telefónica del Perú), eléctrico (trabajando con Edelnor) y participando en la construcción de diferentes proyectos de gran envergadura (Líneas de Transmisión eléctricas, subestaciones eléctricas o centrales térmicas, por ejemplo).

Competidores. Dada la gran diversificación de sus operaciones, son múltiples los competidores de la sociedad. Según la cámara peruana de construcción (ver Tabla 25), las mejores empresas constructoras en el año 2014 son: (a) Graña y Montero S.A.; (b) Odebrecht Perú; (c) Mota Engil Perú S.A.; (d) Cosapi S.A.; (e) San Martín Contratistas Generales S.A.; (f) Ing. Civiles & Contratistas Generales (ICCGSA); (g) JJC Contratistas Generales; (h) Tradi S.A.; (i) Constructora OAS Ltda Suc del Perú; y (j) La Viga (Benites servicios de construcción, 2017).

Principales proyectos. En 2016 Cobra Perú finalizó la construcción de la Central Térmica de Recka, ubicada en la región de Chiclayo y propiedad del cliente Sociedad Minera Cerro Verde, S.A. En 2017, finalizó la construcción de la Línea de Transmisión Carhuaquero – Cajamarca Norte – Cállic – Moyobamba, que contaba con una longitud de 365 KM y se extiende por las regiones de Cajamarca, Amazonas y San Martín de Perú.

Actualmente Cobra Perú, S.A. es la principal contratista de Telefónica del Perú, S.A., encargándose de la instalación y mantenimiento, en forma integrada, de equipos, infraestructura y redes de telecomunicaciones en las instalaciones de Telefónica y de sus clientes. El Servicio comprende trabajos de obra civil y planta interna. En 2018 su principal proyecto será el de participar en el contrato de modernización de la Refinería de Talara, como

principal contratista que ejecutará los trabajos.

Tabla 25

Constructoras Peruanas Competidoras de Grupo Cobra en Perú en el año 2014

Ranking 2013	EMPRESA	VENTAS	VARIACIÓN	UTILIDAD NETA	VARIACIÓN	ROE	ROA	MARGEN NETO
		2013	VENTAS 13/12	2013	UTILIDAD NETA 2013	2013	2013	2013
		(US\$ MM)	%	(US\$ MM)	(%)	(%)	(%)	(%)
1	GRAÑA Y MONTERO	1,460.2	11.4%	N.D.	-	-	-	-
2	ODEBRECHT PERÚ INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN	981.7	4.5%	169.8	155.5	56.6	18.3	17.3
3	MOTA-ENGIL PERÚ S.A.	411.2	25.1%	14.4	-2.7	21.9	4.8	3.5
4	COSAPI	408.1	10.3%	28.9	140.5	37.3	8.2	7.1
5	SAN MARTÍN CONTRATISTAS GENERALES S.A.	324.1	-1.5%	35.9	444.9	57.9	22.6	11.1
6	ING. CIVILES & CONTRATISTAS GENERALES - ICCGSA	276.1	4.6%	N.D.	-	-	-	-
7	JJC CONTRATISTAS GENERALES	260.1	-1.7%	N.D.	-	-	-	-
8	TRADI	207.6	-19.3%	4,0	-4.3	5.0	2.6	1.9
9	CONSTRUCTORA OAS LTDA SUC. DEL PERÚ	201.9	7.6%	N.D.	-	-	-	-
10	LA VIGA	200.5	-1.3%	N.D.	-	-	-	-

Nota. Adaptado de “la noticia elaborada,” por Gerencia: Top de Empresas Constructoras del Perú, 2017, BENITES – Servicios De Construcción, Perú (<http://bencons.com/top-empresas-constructoras-del-peru/>).

Importancia del Cash Management. Según palabras del Director Corporativo de Cobra Perú, S.A., Ricardo Cornejo, la empresa simula (sin serlo societariamente) desde el punto de vista del manejo de tesorería como una sociedad holding, por peso, por balance, por relaciones con los Bancos, y por historia. Durante la entrevista realizada, indicó que la sociedad considera que el *cash management* tiene una gran relevancia dentro de la organización (escala de importancia de cinco sobre cinco). En ese sentido, especificando en el aspecto corporativo, señala que “el *cash management* corporativo ayuda a minimizar los impactos que tendría probablemente si la empresa no tuviera una espalda corporativa, porque habría que endeudarse por mucho más dinero y con mayor costo mucho más”.

Según Ricardo, las buenas prácticas en *cash management* se ven reflejadas a través de los indicadores. Algunos de esos indicadores en el grupo consisten en la obra en curso (obra ejecutada y no facturada), antigüedad de esa obra en curso, antigüedad de saldos por cobrar y por pagar, control de la caja por delegación (unidad de negocio) o caja por OT (centro de costo). Toda organización tiene un núcleo de negocio, y en el Grupo Cobra, ese núcleo es la OT, que es como decir centro de costo. “Cuando llegas a organizar tu información en función de eso y tus indicadores en función de ese núcleo, tu organización está preparada para controlar. Eso es vital, junto con contar como una plataforma tecnológica que te ayude a ello. El resto son indicadores, cada sociedad tiene indicadores que no son tan diferentes unos de otros, pero que se adaptan a tu propio negocio, pero no hay más, no hay ciencia infusa en ello”.

Buenas prácticas en *Cash management* y creación de valor. En opinión de Ricardo Cornejo, “desde un punto de vista tradicional, en general las herramientas del *cash management* están enfocadas a optimizar, maximizar, a rentabilizar, el manejo básicamente de todos los circuitos de pagos y de cobros, y tu gestión en sí de tesorería, y como eso te genera valor, te genera rentabilidad, hay un valor para el accionista”. En grupos empresariales con varias empresas, se pueden aprovechar las sinergias entre las sociedades, teniendo de esta forma más espalda financiera. Gracias a ello se consigue que “una situación que pudiera ser más crítica sea menos crítica, y pueda finalmente superar esa situación, que en otras circunstancias podrían ponerte al borde de la falta de liquidez, de la quiebra, o de un costo financiero mucho más alto”. En sociedades como Cobra Perú, S.A., que tienen una rama de actividades muy diversificadas, Ricardo Conejo considera esencial adaptar la estrategia del *cash management* a cada unidad de negocio. No hay que formular esa estrategia en función de la sociedad, sino que hay que adaptar y mezclar ese manejo del *cash management* propio

de cada unidad de negocio mediante su interacción con el manejo corporativo (ver Apéndice F).

Por ejemplo, en áreas de negocio con un solo cliente, el negocio presenta poca incertidumbre y “tienes mucha más predictibilidad, y mucho más control, del proceso en sí, y de los tiempos”. Esto te permite administrar muchos servicios en un solo contrato con un solo cliente, permitiendo que los ciclos de cobranza y de pagos, sean ciclos que están más controlados, con flujos de caja que son bastante estables. Esta predictibilidad viene derivada del hecho de poder estandarizar todas tus condiciones de cobro, así como las de pago (siempre que sean proveedores similares).

Hay que considerar en la gestión de tesorería, no solo la gestión de cobro y pago, sino también el proceso previo, “desde el momento de la oferta que tu sueltas, los precios que estableces, las condiciones de pago y el control del cumplimiento de eso, que finalmente lo vas a traducir en los ratios”. También hay que considerar los medios de pago que se van a utilizar, ya que el medio de pago te puede generar una mayor rentabilidad, usando por ejemplo un pago de *factoring* o *confirming* a proveedores. En la opinión de Ricardo, “cuando estableces tus medios de pago, tu estableces toda la estructura de facilidades crediticias, cuanto necesito, que tipo de facilidades necesito, en que plazos la necesito, y de esa forma armas tu forma de operar para tus unidades de negocio” (ver Apéndice F).

Otra buena práctica del *cash management* deriva de la relación con los Bancos. Para Ricardo Cornejo los Bancos “son una ayuda o son un estorbo”. La pregunta que hay que hacerse va relacionada con si te permiten ganar más dinero o tu les haces ganar más dinero. Ellos siempre se conciben como un socio tuyo, pero el problema es que si no haces una relación de largo plazo y rica con esta entidad, no terminan siéndolo. “En la medida en que tu logres compenetrar a la entidad financiera con tu realidad de negocio, puede haber una relación de ganar-ganar entre las dos partes”. Un Banco es absolutamente importante cuando

no tengo una mejor posibilidad de ganar dinero sin sus servicios. Poner yo dinero tiene un costo de capital, que es el costo que el accionista me va a pedir, que va asociada a una rentabilidad y al dividendo. “Si a mí el Banco me va a cobrar 12% y mi accionista se siente cómodo con 11%, prefiero que me preste el dinero al accionista y se la pago a él” (ver Apéndice F).

En Perú, el Grupo Cobra prácticamente nunca se presta dinero de nadie (a excepción de la matriz). En opinión de Ricardo Cornejo, “nuestro *cash management* es muy ajustado, nunca pedimos capital de trabajo. Puedo pedir cartas de crédito, cartas fianzas o *factoring*. Pero antes de pedir plata, muero primero”. El Grupo trata financiarse a través de proveedores, pero va a depender del área de negocio, ya que “hay que mirar en que eres intensivo. Si tú eres intensivo en mano de obra propia, ese modelo es complicado”. Para Ricardo, en el caso particular del Grupo Cobra, los Bancos son absolutamente indispensables para la relación con los proveedores. “Las dos terceras partes de mi pago a proveedores, y un poco más, las pago a través de operaciones de *factoring*. Esto me permite comercialmente trabajar con tranquilidad. Otra buena estrategia relacionada con las entidades Bancarias, según la opinión de Ricardo Cornejo, es acudir a Bancos internacionales que no operan como Banco de primer piso en Perú, sino en otros países, permitiendo tomar el riesgo en otros países como Chile, Miami o Brasil, por ejemplo (ver Apéndice F).

En relación a aquellas buenas prácticas de cash management, que no generan en la práctica, un valor para la empresa, Ricardo recomienda siempre adaptar las estrategias o prácticas a la naturaleza del negocio. “En un negocio muy recurrente, que es todo en soles, que está súper controlado, el monitoreo de las condiciones de mercado no es que no sea importante, pero es mucho menos importante que la gestión de cobros”. En otro negocio, como las concesiones, “no tengo que hacer gestión de cobros. La gestión es hacer el monitoreo de las condiciones de mercado”. También depende de la coyuntura y contexto

económico, ya que para Ricardo, hace cinco años donde todo era mucho más estable, monitorear las condiciones no era tan relevante. Para Ricardo, el Grupo genera valor en la rentabilización de los excedentes, pero está muy estandarizado, ya no es una gran gestión un elemento diferenciador. “No es que no genere valor, pero la herramienta para hacerlo está tan estandarizada, que vas a generar el mismo valor tú, que el generado por otro” (ver Apéndice F).

Retos futuros. Como aspecto a mejorar, Ricardo recalcó que como práctica del cash management, no se realiza el alinear a las unidades de negocio con los objetivos financieros corporativos. El área operativa siente que su negocio es bastante independiente, y no alinean su estructura a la política de la corporativa. “Existen ejecutivos de alto nivel que matan por tener un margen del 4 o del 5%, y financieramente lo están perdiendo”. También menciona como muy importante monitorear Para él, es uno de los principales problemas del cash management, y sin duda también afecta al Grupo Cobra, por lo que existe una gran labor de sensibilizar y concienciar (ver Apéndice F).

Otro de los grandes retos está en monitorear la realidad del mercado, ya que el mercado te puede condicionar, ya que hoy en día, las constructoras están afectadas por la crisis del sector, lo que afecta a las garantías y líneas de crédito que los Bancos otorgan, provocando impactos en costo, en estructura de pago y en plazos. Otro elemento central es la minimización de los riesgos de tasas y riesgos de monedas. Lo normal es que “todas tus necesidades en una moneda deberían estar cubiertos por los ingresos en la misma moneda, pero es imposible en la práctica”. En la parte corporativa, este problema se soluciona de manera muy primitiva, ya que cuando saben que van a tener un excedente en una moneda en alguna de las sociedades, en lugar de venderlo o comprarlo al Banco, el excedente se conserva en la cuenta o se formaliza un depósito y luego se vende o se traslada entre sociedades (ver Apéndice F).

La actual coyuntura del sector hace que una de las limitaciones, según indica Ricardo, es que el sector está siendo más caro, lo que hace que las rentabilidades se estén viendo afectadas. “La percepción del riesgo es mayor, así que por más que te pelees, hay un incremento en las tasas, lo cual me hace un poco menos competitivo. En la medida en que te haces más grande, y tienes estructuras más grandes, financieramente lo hace más complicado”. También limita la relación con los proveedores, relación que puede verse afectada, porque en su opinión van a encarecerse las líneas de pago a proveedores. Además, frena la capacidad de las empresas de entrar en nuevos negocios y la rapidez de los tiempos. “Las áreas de compliance, las áreas de riesgo, toman demasiado más tiempo en dar facilidades en forma de cartas fianzas, o cartas de crédito, capital de trabajo. El timing es un elemento absolutamente indispensable. Antes tenía mucha más holgura, más facilidad de crecer en líneas”. En ese sentido el Grupo no estaría tan afectado como otros competidores, porque siempre cuenta con el apoyo de la matriz en España, pero ya que “voltear la mirada a mi casa, es algo que el Grupo no fomenta”, esta limitación se puede volver determinante. También es una limitación a la hora de que las empresas se asocien con nuevas entidades, ya que hay empresas que están siendo investigadas. En resumen, para Ricardo, la situación hace que existan “menos cartas con las que puedo jugar para dar una facilidad crediticia en una operación” (ver Apéndice F).

4.5 Caso de la Empresa Técnicas de Desalinización de Aguas, S.A. Sucursal del Perú.

Historia. TEDAGUA Sucursal del Perú, es la sucursal que depende de su sociedad matriz ubicada en España, Técnicas de Desalinización de Aguas, S.A. Dicha sociedad matriz fue constituida en 1983 en Las Palmas de Gran Canaria (España) y “desarrolló sus operaciones en la región de las Islas Canarias y el sureste de la península, con salidas esporádicas al exterior (Tedagua, 2018). La sociedad fue adquirida en 2001 por el grupo ACS e integrada dentro del Grupo Cobra. La Sucursal del Perú fue creada en 2009 y su objeto

social comprende un amplio abanico de actividades (24 distintas) que puede realizar, relacionadas principalmente con el tratamiento de aguas.

Información financiera. Los principales resultados de los estados financieros en los últimos años cuatro años se reflejan en las Tablas 22 y 23, son los siguientes:

Tabla 22

Estado de Situación Financiera de Técnicas de Desalinización de Aguas, SA (2014-2017)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA TEDAGUA, SA				
Miles de Soles	2,014	2,015	2,016	2,017
Activo	11,668	9,130	15,605	34,362
Activo Corriente	11,027	8,163	14,160	32,604
Efectivo	643	908	2,658	2,584
Activo disponible para la venta	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales	7,881	6,040	9,123	26,323
Otras cuentas por cobrar	242	470	723	1,564
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	2,111	171	170	168
Gastos contratados por anticipado	151	573	1,486	1,965
Activo no corriente	640	966	1,445	1,757
Inversiones en subsidiaria, asociada y negocios conjuntos				
Maquinaria y equipo	626	952	1,424	1,735
Activos intangibles	14	14	21	22
Activo por impuesto a la renta diferido				
Pasivo	6,172	1,770	10,770	40,108
Pasivo corriente	8,955	6,568	14,850	27,518
Cuentas por pagar comerciales	6,009	8,047	15,437	17,635
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	3,777	-	0	12,063
Otras cuentas por pagar	- 832	- 1,479	- 587	- 2,180
Obligaciones financieras				
Pasivo no corriente	- 2,783	- 4,798	- 4,080	12,590
Obligaciones financieras	-	85	570	2,954
Cuentas por pagar a partes relacionadas	- 2,783	- 4,883	- 4,650	9,636
Patrimonio	5,496	7,359	4,835	5,747
Capital				
Reserva legal				
Resultados acumulados	5,496	7,359	4,835	5,747

Tabla 23

Estado de Resultados Integrales de Técnicas de Desalinización de Aguas, SA (2014-2017)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES TEDAGUA SA				
Miles de Soles	2014	2,015	2,016	2,017
Ingresos por servicios	11,263	24,099	29,650	42,797
Costo de servicios	-10,962	- 16,507	- 24,573	- 44,404
Utilidad bruta	300	7,592	5,077	1,607
Gastos de administración	-233	- 4,220	- 6,601	- 4,387
Otros ingresos operacionales	0	42	93	187
Utilidad de operación	68	3,414	1,430	5,807
Otros ingresos y gastos	-33	- 124	232	225
Ingresos financieros	0	-	12	25
Gastos financieros	0	-	0	104
Diferencia de cambio, neta	-33	- 124	244	303
Utilidad antes del impuesto a la renta	34	3,290	1,662	5,582
Impuesto a la renta	-723	- 1,426	830	
Utilidad del año	-689	1,864	2,492	5,582
Otros resultados integrales				
Total resultados integrales	-689	1,864	2,492	5,582

Nota. Adaptado de Estado Financiero Auditados KPMG 2014,2015,2016 y 2017.

Adicionalmente, se comprueba que los indicadores financieros de *cash management* (cuentas por cobrar, cuentas por pagar, liquidez, disponibilidad de efectivo y EBITDA/gastos financieros) presentan una relación con el EVA (economic value added o valor económico agregado) en algunos de los casos. Las conclusiones son las siguientes:

1. El indicador de cuentas por cobrar muestra que existe una relación inversa con el EVA, ya que cuando el periodo medio de cobro sube, disminuye la generación de valor, y viceversa (ver Figura 25).
2. El indicador de cuentas por pagar muestra una relación inversa con el EVA hasta 2016, ya que cuando aumenta el periodo medio de pago a proveedores, disminuye el valor generado por la empresa (ver Figura 26)
3. El indicador de liquidez no muestra una relación con el EVA, ya que la caída constante en la generación de valor, no se ve reflejada en el comportamiento del indicador (ver Figura 27).
4. El indicador de disponibilidad de efectivo muestra una relación inversa con el EVA hasta 2016, ya que cuando disminuye el ratio de liquidez (activo corriente sobre pasivo corriente), aumenta el valor generado por la empresa, y viceversa (ver Figura 28).
5. El indicador de EBITDA/gastos financieros no muestra una relación clara con el EVA durante el periodo de análisis (ver Figura 29).

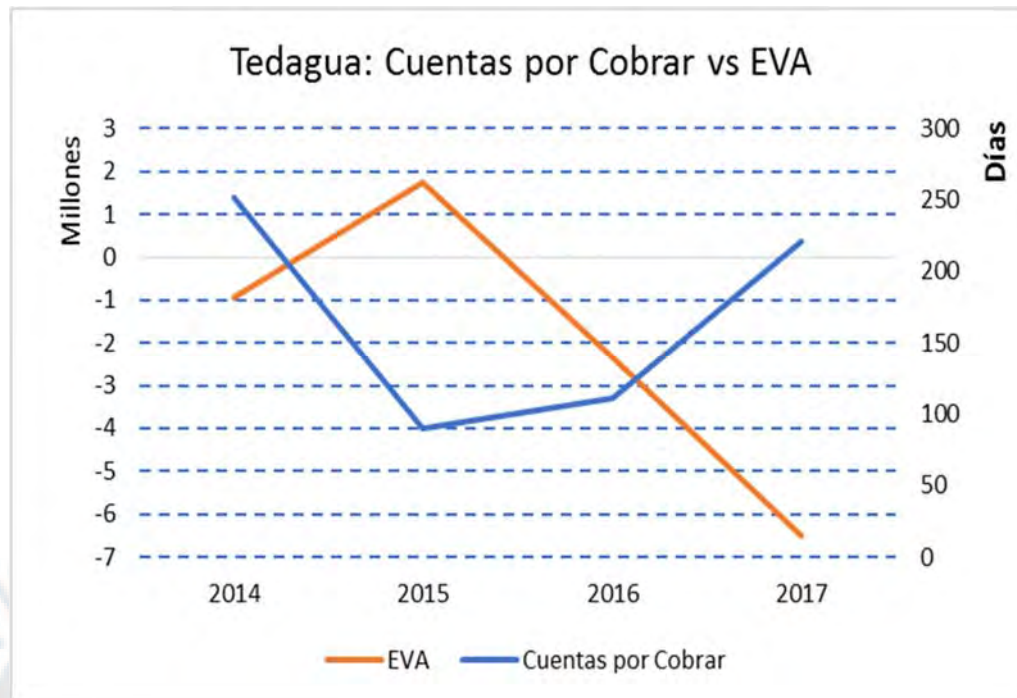


Figura 25. Cuentas por cobrar de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017). Tomado de los estados financieros aportados por Tedagua, SA (2018).

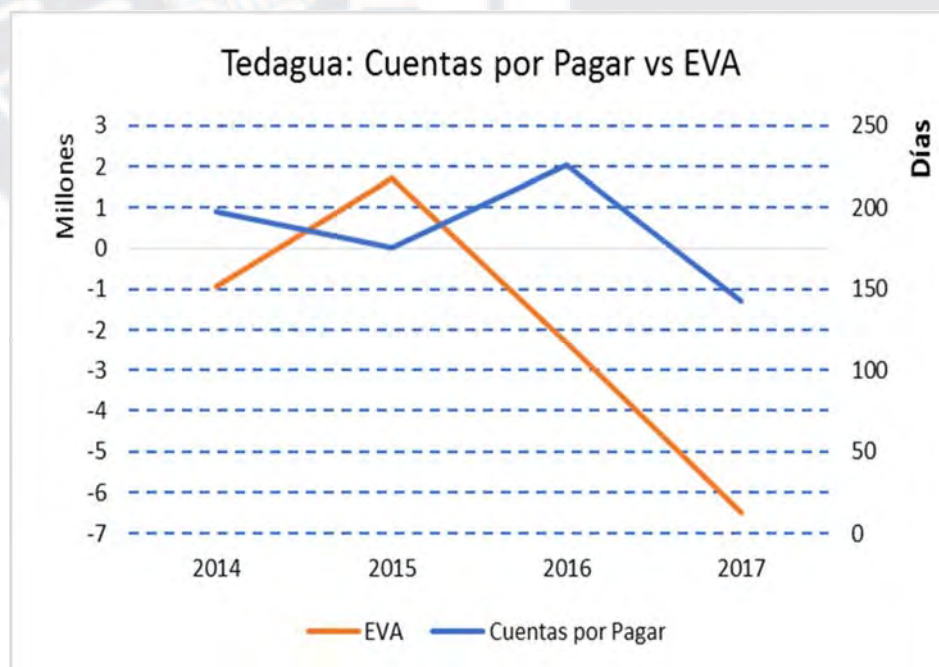


Figura 26. Cuentas por pagar de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017). Tomado de los estados financieros aportados por Tedagua, SA (2018).

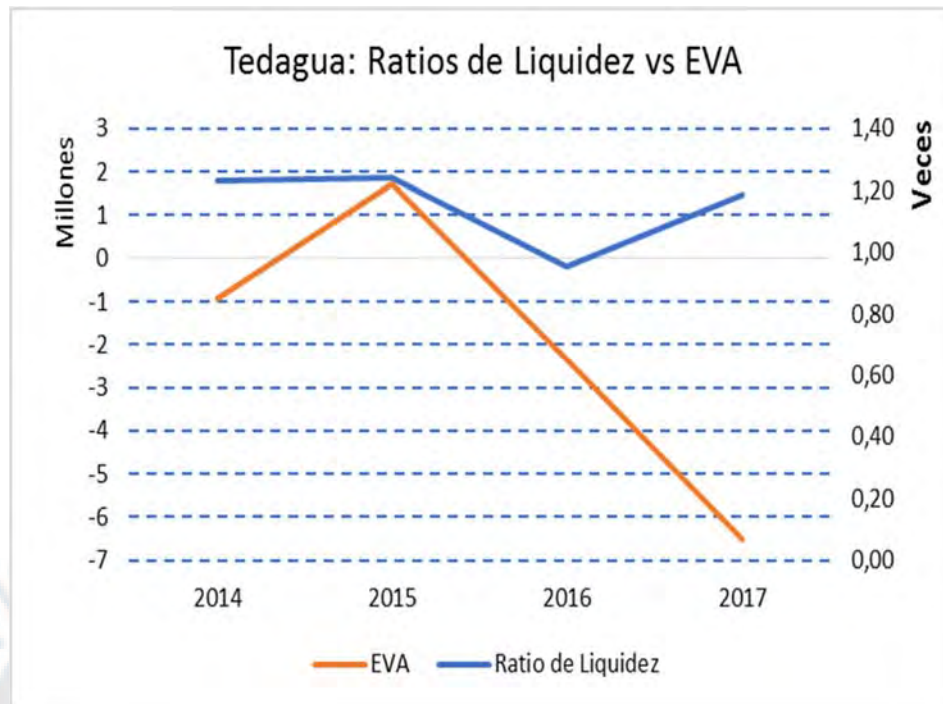


Figura 27. Ratio de liquidez de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017). Tomado de los estados financieros aportados por Tedagua, SA (2018).

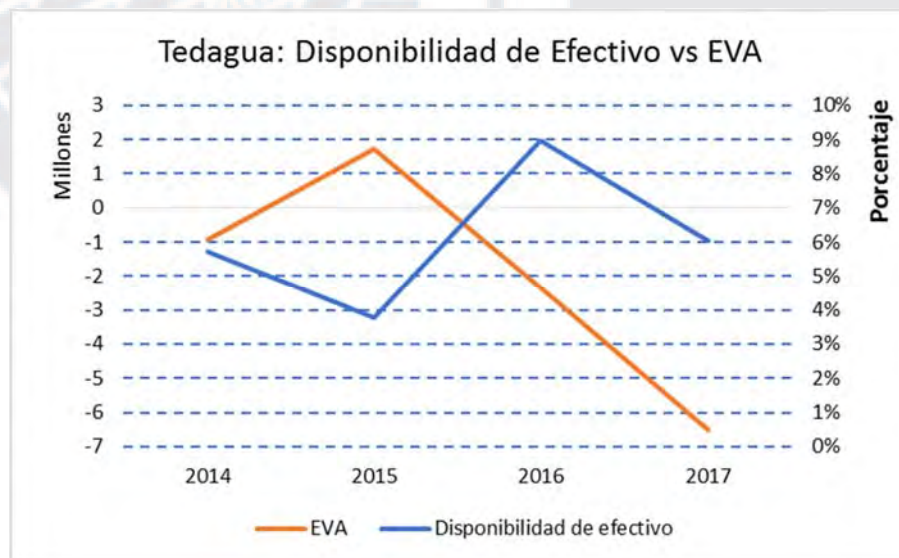


Figura 28. Ratio de disponibilidad de efectivo de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017). Tomado de los estados financieros aportados por Tedagua, SA (2018).

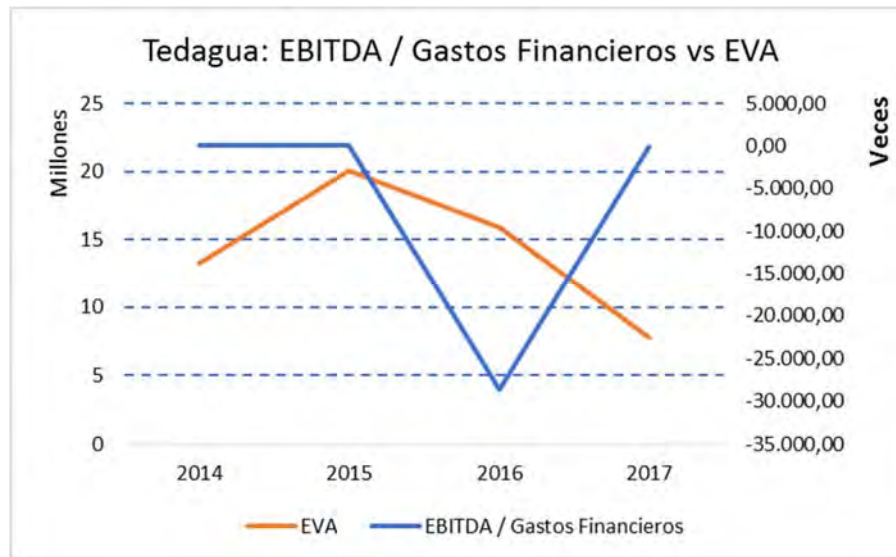


Figura 29. Ratio de EBITDA/gastos financieros de Tedagua, SA y su comparación con el EVA (2014-2017). Tomado de los estados financieros aportados por Tedagua, SA (2018).

Actividades. Los trabajos realizados (ver Figura 30) comprenden “el diseño, fabricación, operación, mantenimiento e ingeniería tanto de plantas de desalación, sistemas de potabilización y purificación de aguas de consumo y/o procesos, así como de equipos de depuración y reutilización de vertidos urbanos e industriales”. (Tedagua, 2018)



Figura 30. Actividades de técnicas de desalinización de Agua, SA.
Tomado de “Presentación,” por Tedagua, 2016
(<http://www.tedagua.com/uploads/files/presentacion-2016-es-v2.pdf>).

Competidores. Por dimensión y tamaño de la empresa, uno de los principales competidores es la división de la empresa española Acciona, llamada Acciona Agua, que comenzó sus operaciones en Perú en 1974. Actualmente cuenta con proyectos destacados como la Estación Depuradora de Aguas Residuales (EDAR) de Arequipa, que cuenta con un caudal de 34,800 metros cúbicos diarios y abastece a 150 mil habitantes (Acciona-agua, 2018). Graña y Montero también participa en proyectos similares, como es el Consorcio La Chira, formado con la propia Acciona Agua, para la construcción, diseño, financiación, operación y mantenimiento de la EDAR La Chira, ubicada en Lima. La planta permitirá la recuperación ambiental de las zonas de playa existentes que se encuentran contaminadas (Acciona-agua, 2015). Cosapi también cuenta con proyectos similares, como la PTAR San Jerónimo, construida entre 2012 y 2014, que consistió en la construcción, pruebas y puesta en marcha de la planta, o el Sistema de Almacenamiento de Agua para Construcción iniciado en 2012 (Cosapi, 2018).

Principales proyectos. El proyecto más importante fue la construcción de la Planta de Tratamiento de Aguas Residuales (PTAR) de Taboada en Lima, que fue ejecutado a petición de la Agencia Estatal Peruana Proinversión. Contaba con un caudal medio de 14 metros cúbicos por segundo y da servicio a más de 4,1 millones de habitantes, siendo considerada a

la fecha de puesta en servicio (2013) como la mayor planta depuradora construida en Sudamérica (Tedagua, 2018).

Como otros proyectos destacados, hay que resaltar las obras encargadas por el Gobierno Regional de Cajamarca y que fueron finalizadas en 2012, consistentes en la ampliación de la capacidad de tratamiento de la Estación de Tratamiento de Aguas Potables (ETAP) del municipio de Jaén, que pasaron de tratar 14,500 metros cúbicos diarios de agua a tratar 40,000. Actualmente, TEDAGUA Sucursal del Perú, ejecuta tres proyectos, siendo el principal el proyecto Provisur, que consiste en la construcción de una nueva PTAR que procesará 16,000 metros cúbicos de agua al día, así como la rehabilitación de otras dos plantas de tratamiento existentes. El proyecto, cuyo cliente es Proinversión, permitirá contar con agua potable a unos cien mil habitantes durante la época estival para los habitantes de las provincias del Sur. También está participando en la construcción del Emisario de la Planta de Tratamiento de Aguas Residuales de Taboada perteneciente al cliente Proinversión y que consiste en la conducción instalada en zanja de 425 metros terrestres y 3.475 metros marinos, y que se usará para el desagüe de las aguas tratadas en el pretratamiento de la PTAR (Tedagua, 2018). Por último, la Sucursal está ejecutando la ampliación del sistema de tratamiento de aguas de producción de la Planta Malvinas, ubicada en Cusco, que permitirá “asegurar un caudal uniforme de procesamiento, mejorando la calidad del agua de inyección a los pozos para extender la vida útil de los mismos y reducir la contrapresión”. (ver Apéndice G)

Importancia del Cash Management. Según la gerente de tesorería Karen Flores, la gestión del *cash management* es muy relevante (escala de cinco sobre cinco en importancia), ya que se encarga de asignar recursos como el efectivo o las líneas de crédito, así como se dedica a gestionar los pagos y cobros. Todos ellos son recursos escasos que se administran de tal manera que los proyectos tengan viabilidad, tengan los pagos a tiempo, que se paguen a

los obreros y no tengan paralizaciones o retrasos. Parte del valor del cash management, radica en que la gestión de ingresos y gastos Bancarios genera valor medible que es el dinero. Las prácticas de control y seguimiento diario de los saldos de caja y de operaciones registradas, son prácticas que a la larga, en caso de existir algún error externo, permiten reaccionar rápido y evitar o corregir esos eventos.

En esta importancia, según el área de tesorería, juega un papel clave la interrelación y sinergias generadas por todas las áreas de la empresa. Gestión de tesorería es un área de servicios y trata de atender eficientemente a las áreas de negocio, que son sus clientes, pero también debe controlarlos. Son los encargados de verificar en cada factura si hay que aplicar y pagar una detracción o de consultar a SUNAT en caso de que el proveedor cuenta con deuda, para así poder o no pagarle. “Hay muchos requisitos formales (especialmente de SUNAT) que hay que cumplir. Aunque las distintas unidades de negocios lo ven como un retraso, es responsabilidad de tesorería cumplir con esos controles y es un reto encontrar un balance entre ser un área de control y ser un área de apoyo”, comenta Karen Flores. La relación con los Bancos también cuenta, ya que no se podría trabajar sin las líneas de crédito de los Bancos (ver Apéndice G).

Buenas prácticas en cash management y creación de valor. Actualmente los tres proyectos que están siendo ejecutados por Tedagua se gestionan mediante una caja centralizada. La práctica habitual es que no se realicen muchas operaciones a largo plazo, financiándose la empresa desde la citada caja centralizada, rentabilizándose los excedentes al final del día. (ver Apéndice G).

Separar el área del front office (área que hace las operaciones y cierra las negociaciones con Bancos) del área donde se encuentra el back office (que es contabilización), también constituye una buena práctica. Según palabras de Karen Flores, durante la entrevista efectuada, el área de contabilización debería ser independiente, ya que es

el área de la tesorería va a controlar que efectivamente se cobra la tasa que se ha pactado con el Banco, que todos los ingresos estén siendo canalizados a la cuenta de la empresa y que todas las operaciones que ha pactado la parte que negocia de la tesorería estén correctamente reflejadas en la contabilidad.

Otra buena práctica del área de tesorería relacionada con el *cash management* es la función de control a la hora de realizar un pago, ya que no solamente se trata de asignar el recurso sino de verificar que lo que se está pagando efectivamente sea lo que se tiene que pagar, tanto en cantidades, como en tasas e intereses, así como que se pague a la cuenta que se debe de pagar (que es también muy importante). No solo es cuestión del fondo de la operación, sino también la forma en la que la misma se ejecuta. Hay que controlar que los procedimientos se cumplan, porque al tratarse de dinero, la transparencia del procedimiento también es muy importante. Dentro de la forma, también se debe de respetar la cola de programaciones de pago, realizándose el pago en el orden en el que se recibió su programación y con el plazo acordado, para no generar suspicacias y tener una gestión transparente. (ver Apéndice G).

Contar con un ERP que este parametrizado de forma personalizada de acuerdo a las necesidades de caja, las cuales a su vez deberían girar en torno a las necesidades del área de negocio, también es sustancial, ya que dependiendo de cada actividad, las necesidades son distintas. Además, esta parametrización permita importar la información de los Bancos (saldos diarios) al propio sistema de la empresa para así validar que todo este registrado, pudiendo a su vez (y en sentido contrario) exportar tu data de pagos a los sistemas de los Bancos. Esto, además de un ahorro de tiempo, asegura transparencia, ya que los pagos a proveedores figuran de igual manera en los sistemas del Banco y en los sistemas contables de la compañía, al igual que los importes y la moneda. También es importante realizar la conciliación diaria, que es una parte de la tesorería a la cual tiene que apoyar mucho el

sistema. Todos los Bancos con los que se trabajan cuentan con sistemas de Banca electrónica, lo que facilita que pese al elevado volumen de operaciones, se pueda obtener del sistema del Banco un archivo de texto compatible con el sistema de ERP de la compañía, pudiendo de esta forma estar seguros de que todo el dinero que salga de la empresa tenga una justificación y que esté registrado en el sistema contable. (ver Apéndice G).

Finalmente, todas estas buenas prácticas deberían verse reflejados en los ratios de gastos e ingresos financieros. La clave consiste en que se estén rentabilizando todos los excedentes que se tienen, y se tenga buena planificación, impidiendo que se incurra en sobregiro (controlando bien el flujo de caja), haciendo que disminuyan los gastos financieros (por emisión de cheques o volumen de transferencias). Para Kareen Flores, al margen del número de operaciones que crece con el negocio, los ratios de mayor monitoreo son los de gastos financieros e ingresos financieros. (ver Apéndice G)

Retos futuros. Para Kareen Flores, dado que el error humano es factible, mientras se pueda parametrizar el sistema (ERP) para minimizar los trabajos manuales, se tendrá una gestión más eficiente. El documento de pago o cobro que se tiene que emitir, tiene que cumplir con los controles internos del área en cuestión, y cuando se presenta una emergencia, todos se enfocan en que las cosas salgan rápido y no en la forma en la que se hacen las cosas. Es por ello que el ahorro de tiempo que aporta una buena parametrización, permitirá solventar uno de los principales problemas de la gestión de tesorería, que deriva de las urgencias que se producen. (ver Apéndice G)

Otro de los errores típicos que ocasiona múltiples problemas es la falta de planificación por parte de las delegaciones o centros de negocios, en las que surgen algunos imprevistos (que podrían haberse pronosticado), y que fueron considerados en la proyección. Algunas veces surgen algunos imprevistos, que si hubieran sido bien atendidas o planificadas, podrían haber sido afrontadas y no hubieran tenido por qué ser una emergencia. Cuando se

producen hay que afrontarlas, y esto genera un sobrecosto. Para Kareen Flores la falta de planificación es carísima. “Por ejemplo, si se puso un depósito a plazo y de pronto salió un pago intempestivo, (si es que estamos en posición de cancelar el depósito), ya no se podrá atender la emergencia y poner un depósito nuevo. Si yo cancelo un millón para atender una emergencia de 20 mil, entonces nos quedamos con el millón sin ganar intereses por esos 20 mil que faltan”. En su opinión, crear fondos de emergencia, tampoco es del todo eficiente, ya que se empieza guardando 20 mil para generar ese fondo, posteriormente aumenta a 100 mil, y así sucesivamente. (ver Apéndice G)

Relacionado con la planificación de las propias unidades de negocio, también estaría la anticipación que necesitan el resto de áreas de la empresa para poder dar todas las explicaciones ante los eventos que se produzcan. Esto podrá permitir mudarse a otro Banco, en caso de ser necesario, pedir apoyo a la matriz de España, en caso de necesidad de liquidez, o poder informar a los Bancos a tiempo, ante nuevas necesidades, que demuestren a la entidad que no se trata de un fallo de las operaciones, sino de imprevistos controlados. Esto demostrará que la empresa y el conjunto del grupo empresarial son confiables. La confianza es importante, debido a la coyuntura actual del sector. Según Karen Flores, “las líneas de crédito se han encarecido y la condiciones con las áreas de riesgos de los Bancos se han hecho muy complicadas. Los Bancos solicitan mucha más información y las líneas son revisadas cada tres meses. Cada vez que se solicita una operación, los Bancos están volviendo a evaluar”. (ver Apéndice G).

Sin duda, las dificultades presentadas por los Bancos a la hora de otorgar facilidades financieras, constituyen uno de los retos futuros. “Se ha perdido la línea de *factoring* con Scotiabank, no nos dan fianzas más de 3 meses (política instruida desde Canadá). Ahora todas las renovaciones se están haciendo con bastante anticipación y tenemos que movernos con otros Bancos”, señala Kareen Flores. “Además, hay Bancos, que hacen un trabajo

intensivo a afiliar a los proveedores al producto de *factoring*. Ahora la línea de *factoring* de la empresa está en evaluación”. La relación con los proveedores también se vuelve un desafío, ya que “antiguamente se tenían cinco días útiles para sacar una línea de carta fianza (por procedimiento del Banco). Ahora entre las preguntas del Banco y las respuestas, se demoran alrededor de dos semanas, en algo que antes se demoraba tres días”. (ver Apéndice G).

4.6 Caso de la Empresa Cobra Instalaciones y Servicios, SA.

Historia. Cobra Instalaciones y Servicios, S.A. (CIS) es la sucursal en el extranjero de la matriz española del mismo nombre, y que fue constituida en Perú en el año 1999. Por su parte, la matriz española fue constituida en Madrid (España) en 1944, y cuenta con sucursales en otros países de Sudamérica como Chile, Argentina, Brasil o Colombia.

Información financiera. Los principales resultados de los estados financieros en los últimos años cuatro años se reflejan en las Tablas 24 y 25, son los siguientes:

Tabla 24

Estado de Situación Financiera de Cobra Instalaciones y Servicios, SA (2014-2017)

Estado De Situación Financiera COBRA INSTALACIONES Y SERVICIOS S.A.				
Miles de Soles	2014	2015	2016	2017
Activo	14,079	9,364	16,749	9,898
Activo Corriente	13,378	8,786	15,790	8,330
Efectivo	164	2,615	214	1,750
Activo disponible para la venta	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales	210	108	3,844	6,153
Otras cuentas por cobrar	923	826	204	257
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	11,970	5,170	11,478	50
Gastos contratados por anticipado	111	67	50	120
Activo no corriente	701	578	959	1,568
Inversiones en subsidiaria, asociada y negocios conjuntos				
Maquinaria y equipo	371	297	726	1,379
Activos intangibles	330	281	233	189
Activo por impuesto a la renta diferido				
Pasivo	5,013	5,762	12,606	24,723
Pasivo corriente	5,013	5,762	12,606	24,723
Cuentas por pagar comerciales	1,861	277	3,112	7,449
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	2,855	5,317	10,541	12,932
Otras cuentas por pagar	297	168	-1,507	2,202
Obligaciones financieras			460	2,140
Patrimonio	9,066	3,602	4,143	-14,825
Capital				
Reserva legal				
Resultados acumulados	9,066	3,602	4,143	-14,825

Tabla 25

Estado de Resultados Integrales de Cobra Instalaciones y Servicios, SA (2014-2017)

Estado De Resultados Integrales COBRA INSTALACIONES Y SERVICIOS S.A.				
Miles de Soles	2014	2015	2016	2017
Ingresos por servicios	1,117	2,079	10,631	34,293
Costo de servicios	-155	-173	-15,209	-40,704
Utilidad bruta	962	1,906	-4,578	-6,411
Gastos de administración	-538	-1,059	-1,181	-1,113
Otros ingresos operacionales				
Utilidad de operación	424	847	-5,759	-7,524
Otros ingresos y gastos	236	675	-57	-188
Ingresos financieros			20	10
Gastos financieros	-13	-4	-6	-52
Diferencia de cambio, neta	249	679	-71	-146
Utilidad antes del impuesto a la renta	660	1,522	-5,816	-7,712
Impuesto a la renta				
Utilidad del año	660	1,522	-5,816	-7,712
Otros resultados integrales				
Total resultados integrales	660	1,522	-5,816	-7,712

Nota. Adaptado de Estado Financiero Auditados KPMG 2014,2015, 2016 y 2017.

Adicionalmente, se comprueba que los indicadores financieros de *cash management* (cuentas por cobrar, cuentas por pagar, liquidez, disponibilidad de efectivo y EBITDA/gastos financieros) presentan una relación con el EVA (economic value added o valor económico agregado) en algunos de los casos. Las conclusiones son las siguientes:

1. El indicador de cuentas por cobrar muestra que existe una relación inversa con el EVA, ya que cuando el periodo medio de cobro sube, disminuye la generación de valor, y viceversa (ver Figura 31).
2. El indicador de cuentas por pagar no muestra una relación clara con el EVA (ver Figura 32)
3. El indicador de liquidez muestra una relación directa con el EVA hasta 2016 (ver Figura 33).
4. El indicador de disponibilidad de efectivo muestra una relación muestra una relación directa con el EVA hasta 2016 (ver Figura 34).
5. El indicador de EBITDA/gastos financieros muestra una relación directa con el EVA hasta 2016 (ver Figura 35).

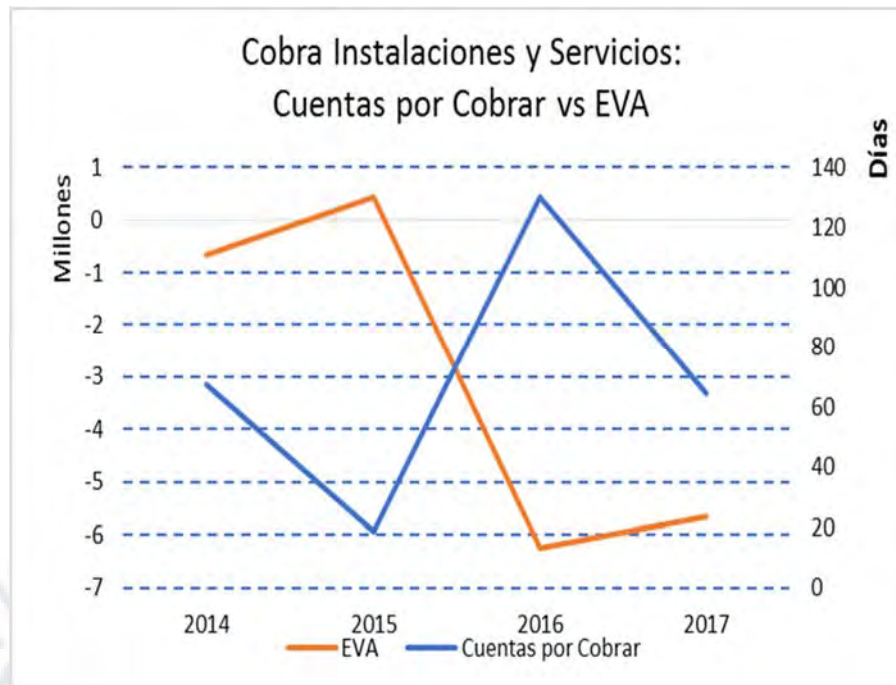


Figura 31. Cuentas por cobrar de Cobra Instalaciones y Servicios, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).
Tomado de los estados financieros aportados por Cobra Instalaciones y Servicios, SA (2018).

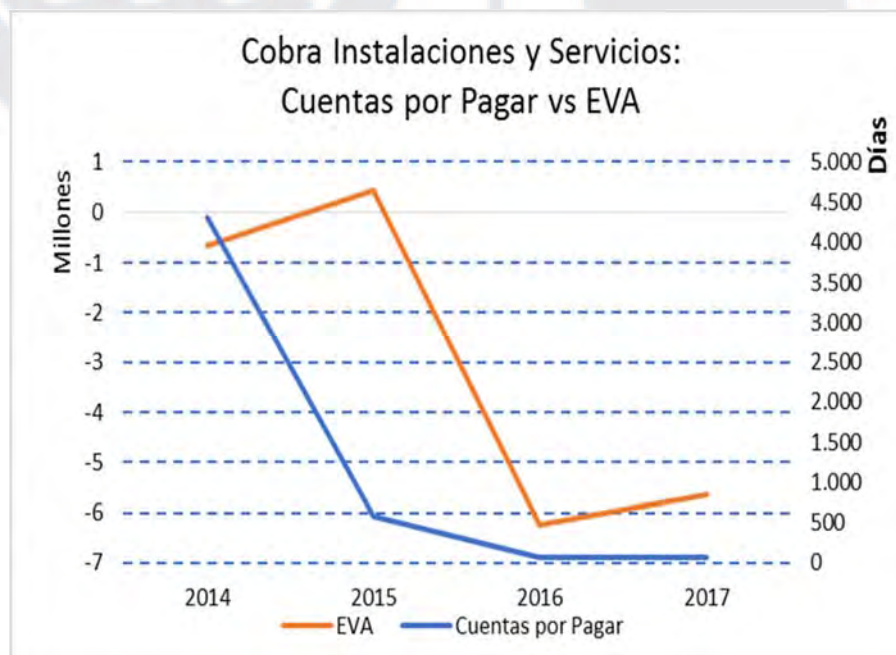


Figura 32. Cuentas por pagar de Cobra Instalaciones y Servicios, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).
Tomado de los estados financieros aportados por Cobra Instalaciones y Servicios, SA (2018).

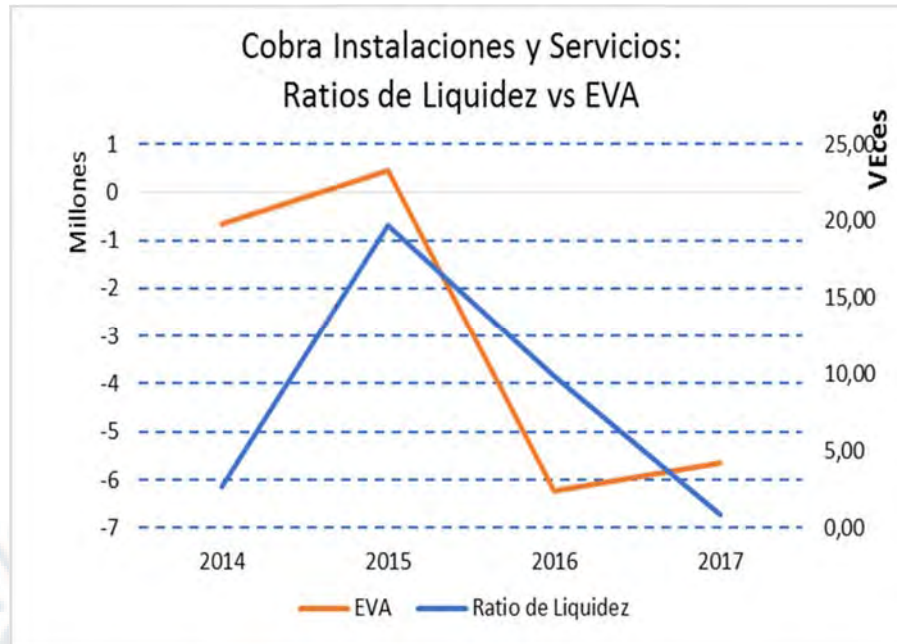


Figura 33. Ratio de liquidez de Cobra Instalaciones y Servicios, SA, SA y su comparación con el EVA (2014-2017). Tomado de los estados financieros aportados por Cobra Instalaciones y Servicios, SA (2018).



Figura 34. Ratio de disponibilidad de efectivo de Cobra Instalaciones y Servicios, SA y su comparación con el EVA (2014-2017). Tomado de los estados financieros aportados por Cobra Instalaciones y Servicios, SA (2018).

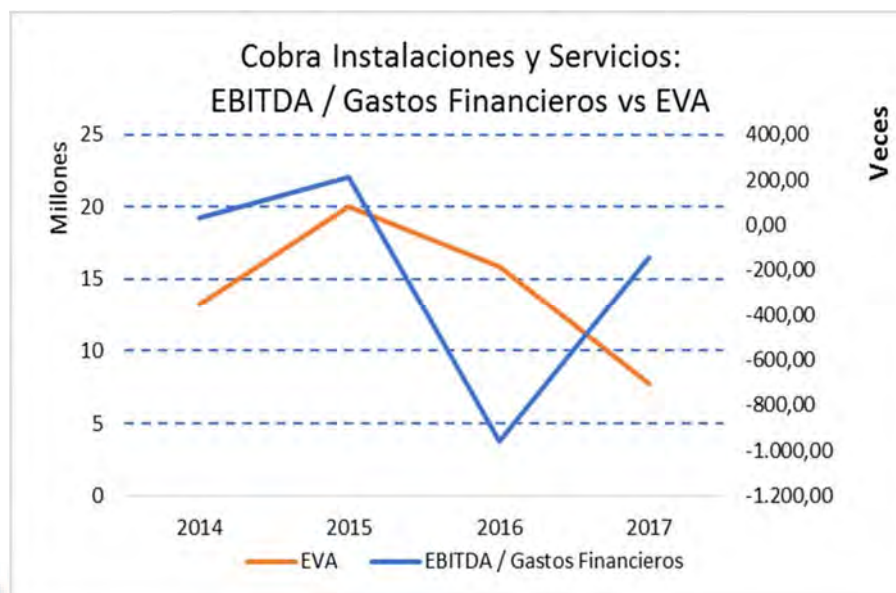


Figura 35. Ratio de EBITDA/gastos financieros de Cobra Instalaciones y Servicios, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).

Tomado de los estados financieros aportados por Cobra Instalaciones y Servicios, SA (2018).

Actividades. El objeto social comprende la “realización de estudios, consultorías y proyectos, servicios de investigación y desarrollo y la dirección y ejecución de toda clase de obras”, según se recoge en el acta de constitución. El Objeto Social se aplica a diferencias áreas de negocio como el sector de energías renovables y el medio ambiente; ingeniería y plantas industriales (proyectos EPC); redes e infraestructuras eléctricas, instalaciones, montajes y servicios; así como tecnologías y servicios (BNamericas, 2018).

Competidores. Los principales competidores de CIS, S.A. son los mismos que existen para la principal empresa del Grupo, Cobra Perú, S.A. (y que han sido descritas en el caso de dicha empresa), dado que las dos empresas han sido dadas de alta en numerosas actividades comerciales, que son comunes para ambas en la mayoría de los casos.

Principales proyectos. En junio de 2016 comenzaron las obras con el cliente Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima, S.A. (Sedapal), para la realización de servicios de mantenimiento de los sistemas de agua potable y alcantarillado de la zona norte de Lima. Las actividades a realizar comprenden la distribución de agua potable, recolección de

alcantarillado y conexiones domiciliarias. A su vez, CIS, S.A. forma parte del Consorcio Lima Norte (junto con la empresa TEDAGUA), que ejecutará trabajos con el mismo cliente para la realización desde 2017, de la optimización de sistemas de agua potable y alcantarillado, sectorización, rehabilitación de redes, entre otros, en la región de Lima Metropolitana.

CIS, S.A. participa como socio (con una participación del 60%) en la concesionaria Angostura Siguan, S.A., junto con la empresa Cosapi, S.A. (60%). La concesión está desarrollando el proyecto de riego Majes-Siguan II en las Pampas de Majes y Siguan, en el departamento de Arequipa en Perú. Por último, en los próximos meses se espera que CIS, S.A. participe como contratista en el proyecto de modernización de la refinería de Talara.

Importancia del cash management. Para Yeselly Reyes, la gestión de tesorería es importante y bastante significativa (importancia entre 4 y 5 de importancia, sobre un máximo de 5) ya que si no se generan las cobranzas la empresa se queda sin liquidez, y si no cumplen con los pagos a los proveedores pueden entrar en penalidades o en sanciones, pudiendo quedar un déficit de caja. “Es importante la gestión de tesorería porque permite que fluyan estos proyectos y salgan adelante y queden bien con clientes y proveedores”. Desde un punto de vista del área de contabilidad, la relación del área con el *cash management* pasa por participar en las programaciones de pagos que se envían al área de tesorería. Según Yeselly Reyes, contabilidad es el área encargada de dar la información y las herramientas al área de tesorería para que “ellos puedan también medir y calcular cuánto será su importe a pagar en el mes, para que puedan hacer su flujo de caja, y apoyan a las delegaciones en las consultas tributarias y las consultas contables que tengan”. La función también pasa por coordinar con tesorería para que se cumplan con los pagos, se entregue reportes de antigüedad de las cuentas por cobrar y de cuentas por pagar. Esta relación y sinergias entre ambas áreas, permite que se desarrolle el *cash management* entre las empresas. (ver Apéndice H)

Buenas prácticas en cash management y creación de valor. Para Yeselly Reyes, la política de la empresa es que intentar que las cuentas por cobrar tengan los menos días posibles, y que las cuentas por pagar, se retrasan un poco más de días, para así poder tener el flujo de liquidez necesario. Normalmente, “CIS cobra entre 60 a 120 días y pagan entre 120 a 180 días”. También constituyen buenas prácticas los controles que se ejercen sobre los grandes proyectos, como puede ser que el sustento de las valorizaciones sea el adecuado, o que en base a los presupuestos, se controlen todos los ingresos y los costos y gastos que se han devengado. Estas observaciones permiten “tener un adecuado control interno del efectivo que los proyectos podrían tener en el año y hacer un mejor flujo de caja, así como controlar el fondo de maniobra, que te pueda dar una vista a futuro de cómo marchará la empresa”, según la opinión de Yeselly Reyes. (ver Apéndice H)

Otra buena práctica en cash management, nace de la comunicación entre las distintas áreas. Para Yeselly “trabajar en equipo también es una práctica que debe cumplirse, todos deben estar integrados para lograr los objetivos”, ya que ello, permite solucionar los problemas que se presentan, como los retrasos (cuellos de botella), asociados a mala comunicación con el área de proyectos, el área contable o área de sistemas. Así mismo, para que esta buena comunicación se produzca, según Yeselly Reyes, “debe existir honradez, confianza, integración, para que el proceso fluya y la información pueda ser buena en materia de resultados”.

Otras buenas herramientas o prácticas derivan del uso de los sistemas y herramientas informáticas, como los ERP (Enterprise Resource Planning o Planificación de Recursos Empresariales) de Navision y el Oracle. Estas herramientas permiten “controlar y tener reportes como fondos de maniobra, reportes de cuentas por cobrar y cuentas por pagar” y su antigüedad asociada. De esta forma, se puede visualizar los retrasos o vencimientos de las cuentas por cobrar y pagar, y ver en qué momento se tendrá mayor liquidez o en qué

momento se pueden quedar más ajustados, para decidir si es necesario o no un préstamo, si se puede realizar un depósito overnight o un depósitos a plazo. En definitiva, permiten “tomar decisiones importantes para la empresa y cubrir todos los gastos o pagos que se tenga en el periodo”. Por otra parte, controlar los ratios de liquidez y de solvencia “ayuda bastante a ver cómo está yendo el proceso de los pagos y de los cobros”, según indica Yeselly Reyes.

Verificar el factor del efecto por tipo de cambio, también es relevante. Para analizar estas variantes, los estados financieros de la sociedad aportan una información importante sobre el momento presente, ya que “muestran cuánto tienen de solvencia, cuánto tienen por cobrar, cuánto tienen de activos y pasivos. Son importantes para tomar una decisión.” También son de relevancia las proyecciones de dichos estados financieros, principalmente los “balances y estados de resultados integrales para ver cuánto tendrán de ingresos y costos a futuro”. (ver Apéndice H)

Las buenas prácticas básicamente tienen que permitir que la información sea real, razonable, feaciente, y que tenga sustento. Para ello, las personas que registran, pagan, cobran, y están en todo el movimiento y realizan las transacciones deben estar comunicadas. Los Bancos juegan un papel fundamental porque permiten a la empresa cumplir con los proveedores, proporcionando herramientas como “*factoring*, préstamos, leasing, leaseback, o varios tipos de herramientas que permitan a la empresa mejorar los flujos de caja, cumplir con los proveedores y estar de la mano con los clientes (brindan soluciones)”. Por lo tanto, una buena práctica consiste en contar con los Bancos y tenerlos a favor de la empresa, , permitiendo el uso de las herramientas que ponen a disposición, ya sea para el pago a proveedores, para conocer la caja disponible o generar deuda mediante préstamos. (ver Apéndice H)

Retos futuros. Para Yeselly Reyes, uno de los desafíos consiste en acabar con las situaciones en las que no fluye la información entre las diferentes áreas, o entre una de las

áreas y el gerente o encargado de un proyecto. La descoordinación acaba generando retrasos, y para solucionarlo, resulta clave la integración de todas las áreas. En opinión de la entrevistada, “todas las áreas son importantes y deben integrarse para que todo se logre, de lo contrario se empiezan a generar las malas prácticas y no ayudan a poder resolver problemas llevando a retrasos en los proyectos”. También resalta la importancia del área de sistemas, ya que no siempre proporciona “correctamente la información o los reportes que se van generando”. En su opinión debería darse a conocer más los diferentes sistemas utilizados, y toda la organización debería entender el funcionamiento de cada herramienta para lograr una integración de áreas. (ver Apéndice H)

Mantener el capital humano también es uno de los retos a los que se enfrentan las organizaciones, dado que el personal es el que “conoce el sistema, sabe cómo se trabaja, cambiar de personal retrasa las operaciones porque ya tienen el know how”. Para evitar la fuga de talento, considera importante “colocar estrategias para mantener al personal capacitado, que permita que el servicio prestado en conjunto sea objetivo, confiable, de cara al cliente externo”. Adicionalmente, también menciona la importancia de crear estrategias para combatir la competencia, así como para mantener a los clientes, lo que permite que “se está logrando un crecimiento relevante”. (ver Apéndice H)

4.7 Caso de la Empresa Concesionaria Desaladora del Sur, S.A.

Historia. Concesionaria Desaladora del Sur, S.A. (CODESUR), es una empresa constituida en 2014, y cuyos accionistas son las empresas Técnicas de Desalinización de Aguas, S.A. y Cobra Instalaciones y Servicios, S.A. Según se especifica en el objeto social de la compañía y recogido en la copia literal del de la inscripción de la sociedad, fue constituida con el objetivo de dedicarse, exclusivamente, al diseño, financiamiento, procura, construcción, operación, mantenimiento y explotación, del proyecto Provisur, con arreglo al contrato de concesión y el contrato de prestación de servicios. El proyecto Provisur, consiste

en la construcción de una planta desaladora de agua de mar, de tratamiento de aguas residuales, depósitos de agua potable, etc.

Principales resultados. Los principales resultados de los estados financieros en los últimos años son los siguientes:

Información financiera. Los principales resultados de los estados financieros en los últimos años cuatro años se reflejan en las Tablas 26 y 27, son los siguientes:

Tabla 26

Estado de Situación Financiera de CODESUR, SA (2014-2017)

Estado De Situación Financiera CODESUR				
Miles de Soles	2014	2,015	2,016	2,017
Activo	13,135	23,502	76,901	96,650
Activo Corriente	4,679	13,382	48,314	64,507
Efectivo	2,615	2,602	49	686
Activo disponible para la venta				
Crédito Fiscal	957			
Cuentas por cobrar comerciales			16111	24733
Otras cuentas por cobrar	1,107	10,780	25471	26721
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			0	1
Gastos contratados por anticipado			6684	12365
Activo no corriente	8,456	10,120	28,586	32,143
Crédito fiscal		2,034		
Inversiones en subsidiaria, asociada y negocios conjuntos				
Maquinaria y equipo	8,456	12	23	15
Activos intangibles		8,074	28563	32127
Activo por impuesto a la renta diferido				
Pasivo y Patrimonio	13,135	23,502	76,901	96,650
Pasivo corriente	335	1,118	23,324	35,259
Cuentas por pagar comerciales	116	402	23307	35240
Tributos por pagar		69		
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	218	572	0	0
Otras cuentas por pagar	1	75	17	20
Obligaciones financieras				
Pasivo no corriente				7,801
Obligaciones financieras		-	0	1124
Cuentas por pagar a partes relacionadas		-	0	6677
Patrimonio	12,800	22,384	53,576	53,589
Capital	13,029	22,469	52117	52117
Reserva legal		14	14	14
Resultados acumulados	-229	-99	-100	1445
Resultados del ejercicio			- 1545	13

Nota. Adaptado de Estado Financiero Auditados KPMG 2014,2015,2016 y 2017.

Tabla 27

Estado de Resultados Integrales de CODESUR, SA (2014-2017)

Estado De Resultados Integrales CODESUR SA				
Miles de Soles	2014	2015	2,016	2,017
Ingresos por servicios	0	0	16,111	9,249
Costo de servicios	0	-51	-14,529	9,256
Utilidad bruta	0	-51	1,582	-7
Gastos de administración	-51	-177	0	0
Otros ingresos operacionales	0	0	0	0
Utilidad de operación	-51	-177	1,582	-7
Otros ingresos y gastos	264	-1	-36	19
Ingresos financieros	0	0	42	6
Gastos financieros	0	0		
Diferencia de cambio, neta	264	-1	78	13
Utilidad antes del impuesto a la renta	213	-178	1,546	12
Impuesto a la renta	-69	0	0	0
Utilidad del año	144	-178	1,546	12
Otros resultados integrales	0	0		
Total resultados integrales	144	-178	1,546	12

Nota. Adaptado de Estado Financiero Auditados KPMG 2014,2015, 2016 y 2017.

Adicionalmente, se comprueba que los indicadores financieros de *cash management* (cuentas por cobrar, cuentas por pagar, liquidez, disponibilidad de efectivo y EBITDA/gastos financieros) presentan una relación con el EVA (economic value added o valor económico agregado) en algunos de los casos. Las conclusiones son las siguientes:

1. El indicador de cuentas por cobrar muestra que existe una relación inversa con el EVA, ya que cuando el periodo medio de cobro sube, disminuye la generación de valor, y viceversa (ver Figura 36).
2. El indicador de cuentas por pagar no muestra una relación clara con el EVA (ver Figura 37)
3. El indicador de liquidez no muestra una relación clara con el EVA (ver Figura 38).
4. El indicador de disponibilidad de efectivo muestra una relación inversa con el EVA (ver Figura 39).
5. El indicador de EBITDA/gastos financieros no permite conocer si existe relación directa con el EVA, ya que no cuenta con gastos financieros (ver Figura 40).

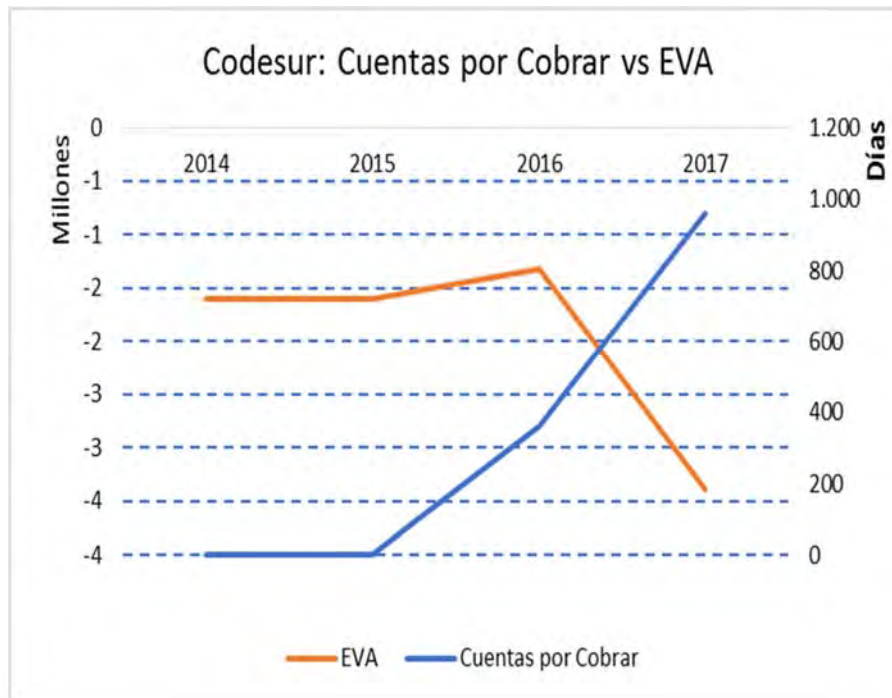


Figura 36. Cuentas por cobrar de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).

Tomado de los estados financieros aportados por CODESUR, SA (2018).

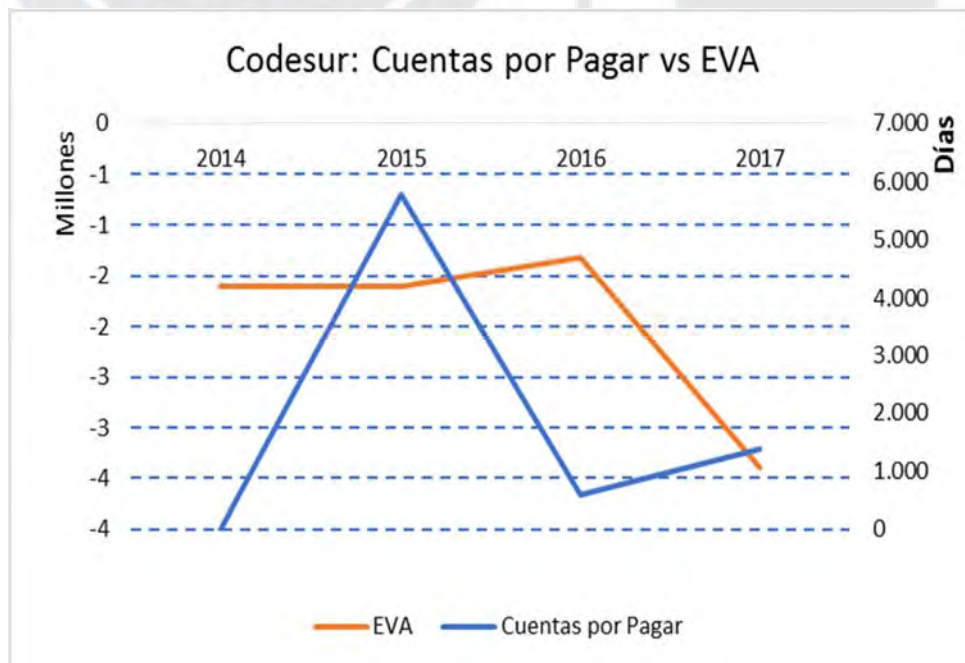


Figura 37. Cuentas por pagar de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).

Tomado de los estados financieros aportados por Cobra CODESUR, SA (2018).

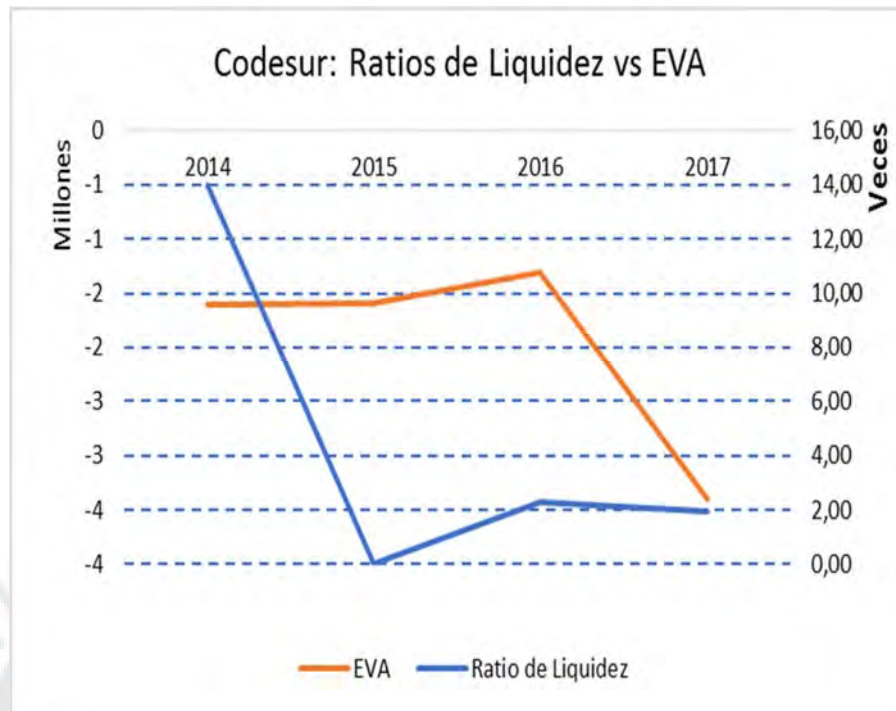


Figura 38. Ratio de liquidez de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017). Tomado de los estados financieros aportados por CODESUR, SA (2018).

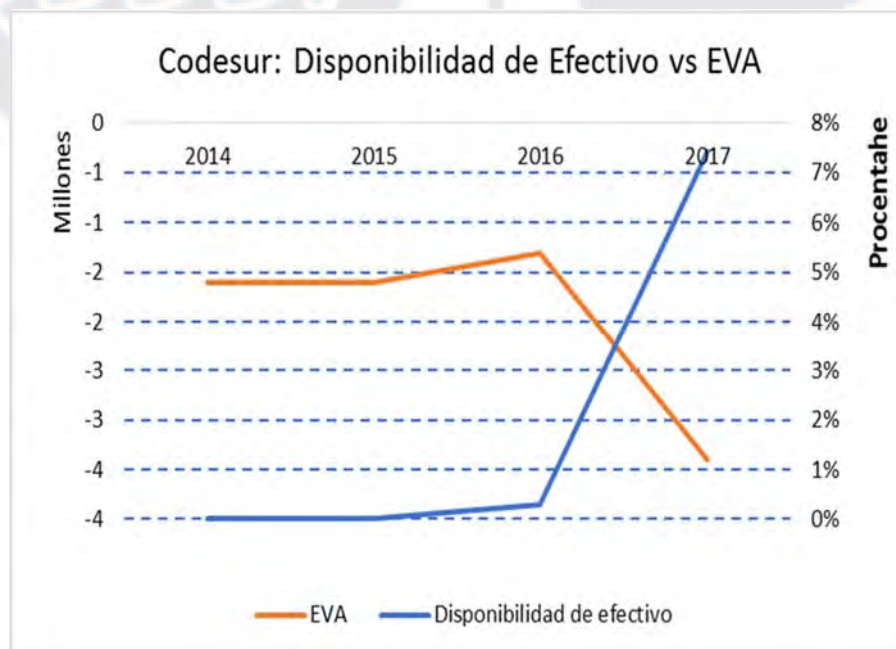


Figura 39. Ratio de disponibilidad de efectivo de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017). Tomado de los estados financieros aportados por CODESUR, SA (2018).

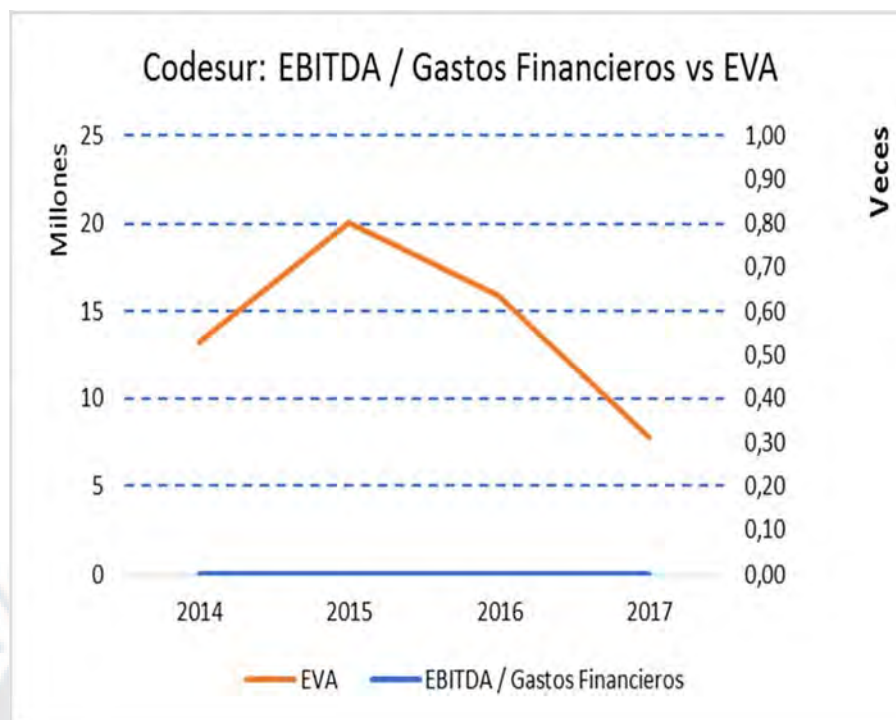


Figura 40. Ratio de EBITDA/gastos financieros de CODESUR, SA y su comparación con el EVA (2014-2017).

Tomado de los estados financieros aportados por CODESUR, SA (2018).

Actividades. En el caso de la empresa Técnicas de Desalinización de Aguas, S.A. Sucursal Perú, se ha analizado el caso de una sociedad que construye el proyecto, es decir, que ejecuta el trabajo en sí, y que ha sido contratada por una empresa concesionaria. La óptica de CODESUR es la de una sociedad que opera bajo un contrato de concesión que ha sido formalizado entre el Estado y dicha empresa concesionaria (CODESUR). El Estado contrata a CODESUR (quien a su vez subcontrata a TEDAGUA) para la construcción del proyecto en dos años y la operación y mantenimiento del mismo durante dieciséis años.

La verdadera actividad de la empresa consiste en financiar el proyecto, ya que el Estado hace que tengas que buscar como empresa una financiación propia durante los dos primeros años (y poder así pagar al subcontratista, que es quien construye). El Estado a partir del segundo año y durante los siguientes 16 años, paga trimestralmente una cuota de Recuperación por Inversión (RPI). Al final de los 16 años esos RPI suman una cantidad

determinada o valor futuro (ver Figura 41). Dado que la empresa no tiene capacidad para asumir esa financiación para construir durante esos dos años, lo que hace la empresa es vender esos derechos sobre los RPI futuros a una entidad Bancuaria. Se calculan unas tasas y unos porcentajes de interés, y conforme al grado de avance, el Estado va certificando ese avance en la obra. Con ese avance certificado, se lleva al Banco ese certificado de avance y se vende, recibiendo la sociedad un pago inmediato y el Banco un derecho de cobro sobre el futuro RPI.

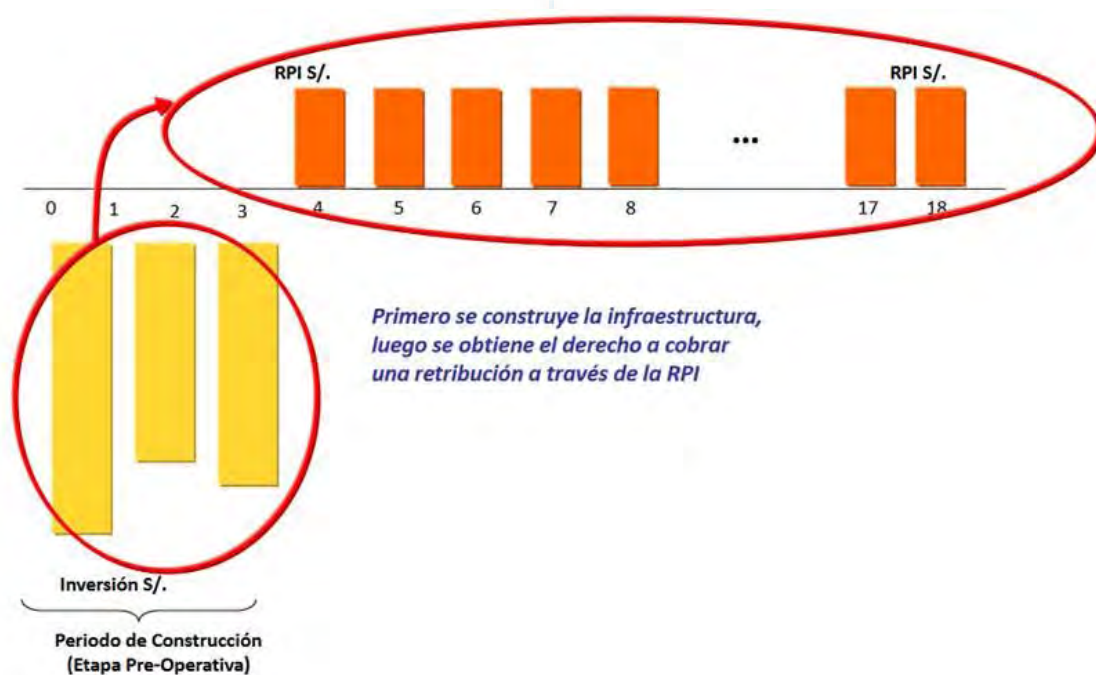


Figura 41. Esquema de remuneración por inversiones.

Tomado de Proinversión, 2017

(http://www.proinversion.gob.pe/RepositorioAPS/0/0/EVE/TALLER_IP_CUSCO/ppt/Yaco%20Rosas%20_%201.pdf).

Durante los dos primeros años, la concesión únicamente es la sociedad vehículo (ver Figura 42), la que consigue la financiación (ver Figura 43), no construye, sino que contrata a otra empresa que opera bajo ella, que es la que ejecuta el proyecto (sociedad constructora). Es como una administradora de fondos o una especie de fideicomiso, sin serlo en la práctica. Posteriormente, se encargará de la operación y mantenimiento de la planta, actividad para la cual es factible que acabe subcontratando los trabajos a otra sociedad que opere por debajo.

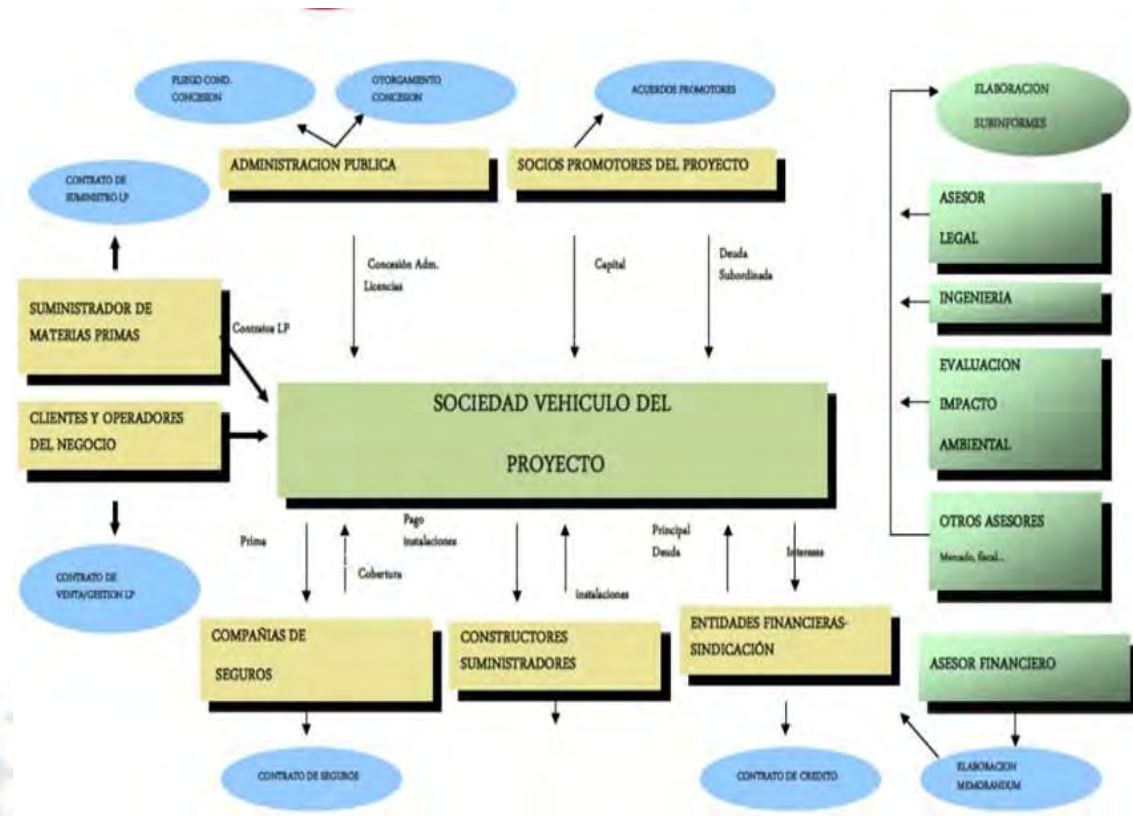


Figura 42. Esquema contractual de una concesión.

Tomado de "Acuerdos," por World Bank, 2017

<http://ppp.worldbank.org/ppp/es/asociaciones-publico-privadas/acuerdos/concesion-construccion-operacion-traspaso>

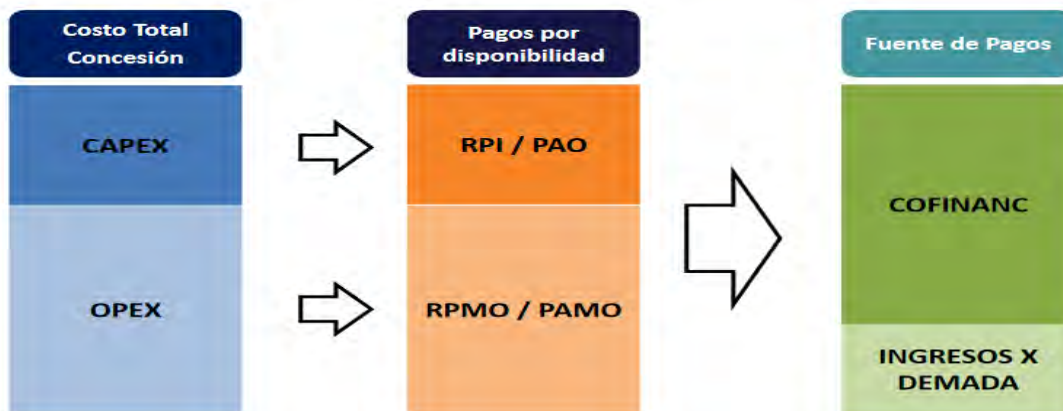


Figura 43. Esquema financiero de los proyectos cofinanciados.

Tomado de Proinversión, 2017

http://www.proinversion.gob.pe/RepositorioAPS/0/0/EVE/TALLER_IP_CUSCO/ppt/Yaco%20Rosas%20_%201.pdf

Competidores. Al ser una Sociedad con propósito específico, no existen otras

empresas competidoras. Existen otras empresas que operen negocios concesionales similares,

y que se encarguen en la práctica de proyectos de plantas de tratamiento, pero su existencia no influye en la capacidad de generar ingresos en CODESUR, así como tampoco influye en la cuota de mercado que esta logre alcanzar.

Principales proyectos. La sociedad se crea con el propósito específico de ejecutar el proyecto Provisur, por lo que no realiza otros proyectos.

Importancia del cash management. Para Javier Cervantes, es el área sin duda más relevante dentro de la sociedad (importancia de cinco sobre cinco), ya que la gestión principal que se tiene en la concesión, (fuera de construir el proyecto, para lo que se contrata a la constructora), es controlar la caja, siendo un mero financiador. Es importante también, gracias a que por medio de la gestión de tesorería, se alcanza la financiación y la venta de los derechos de cobro futuros. En esta fase el Banco juega un papel fundamental, ya que es quien se encarga de fijar tasas, que si son adecuadas para la sociedad concesionaria, permitir obtener el suficiente dinero que permita no quedarse corto de liquidez en la obra. (ver Apéndice I)

Buenas prácticas en cash management y creación de valor. Para Javier Cervantes, “hay una cosa muy importante, dado que la concesión no tiene gran volumen de facturas o servicios que tiene que pagar, lo que tiene que tener es una buena coordinación con la constructora”, a la hora de saber cuánta necesidad real de caja tiene dicha sociedad constructora. “Si ese control se hace bien, puedes tener un gran control de dinero y no tener la necesidad de solicitar financiación adicional”. Por esta razón, resulta de gran ayuda que la sociedad que opera bajo la concesión pueda retrasar lo máximo posible los pagos a sus proveedores, siendo necesaria la coordinación entre ambas empresas. Para el área de administración y finanzas, un buen indicador que refleja las buenas prácticas de *cash management* es “no tener que buscar una financiación extra, distinta a la que tienes prevista inicialmente. Si eres capaz de hacer la obra en esas cantidades y en esos plazos, es perfecto.

Puede ser que te alcance ese dinero, pero que por tiempo, tienes que pedir un préstamo”. (ver Apéndice I)

Otra buena práctica está relacionada con los créditos fiscales que se generan. “Dado que la empresa no comienza a facturar hasta el segundo año, todo el IGV que se genera de los proveedores hasta entonces es crédito fiscal. Ese crédito fiscal lo que puedes hacer es solicitar una recuperación fiscal anticipada”. En una muy buena gestión de la recuperación, en la que “todo esté controlado y todo esté soportado, pedir esa recuperación supone un ingreso en financiación extra y sin costo”. Otro instrumento fundamental dentro de las buenas prácticas, es la herramienta de *factoring*, ya que aunque no afecta de forma directa a la concesionaria, sí lo hace en la constructora. Por lo tanto, “es necesario que se pongan tasas competitivas para que los proveedores puedan asumir ese pequeño costo financiero y que acepten el *factoring*, que es lo que en el fondo queremos, siendo cómodo para las dos partes”, según indicó Javier Cervantes durante la entrevista. (ver Apéndice I)

En definitiva, en opinión del entrevistado, lo más relevante es una buena planificación. “Al final una obra es un servicio y no sabes lo que puede pasar, de la noche a la mañana te pueden cambiar los papeles. Pero sí que es verdad que se puede controlar, se puede tener una buena planificación, que todo esté acorde, todas las áreas estén coordinadas, y estar en continua actualización”. En definitiva, “si haces una buena previsión y estas encima de ello, se puede manejar, y eso para mí es lo fundamental”. (ver Apéndice I)

Retos futuros. Según Javier Cervantes, “no tenemos muy buenas herramientas de ERP. Se usan dos tipos herramientas. Se usa siempre el Excel y para todo lo pasado, lo que sale en nuestros flujos y que tiene relación con el pasado, se nutre de la contabilidad (Navision)”. Finalmente se tiene que descargar todos los movimientos Bancarios para ver manualmente en que se ha ido el dinero, por lo que toda proyección se hace de manera manual y se refleja en Excel. Para el área de administración y finanzas sería interesante “si se

tuviese una herramienta muy buena donde pudiese meter datos y te los planificara. Como no se tiene, se hace en Excel y se intenta hacer lo más exacto posible”. (ver Apéndice I)

Para la consecución del proyecto será relevante, que no se produzcan retrasos en tiempo o excesos en el monto de inversión para la construcción, dado que “implica que tienes que pedir otra financiación y ya indica que tu planificación no es la correcta.” Estas desviaciones pueden deberse a mala previsión de costos de la contratista, y que al final necesite más dinero para construir, o puede venir de un retraso en la construcción por su parte, teniendo que pedir financiación adicional e intermedia. Otro de los retos futuros o una de las prácticas a evitar es que cualquiera de las dos sociedades “caigan en pedir más dinero de la cuenta o más pronto de la cuenta, por miedo a quedarse corto y eso afecta a rentabilidades, tanto en la sociedad concesionaria o constructora”. (ver Apéndice I)

Como otros aspectos a mejorar, según indicaciones de Javier Cervantes, se debería implementar mejor la gestión de los pagos, ya que aunque son sociedades independientes, la gestión de tesorería, y la ejecución del pago se hace de forma centralizada. “Se podría hacer todo más digitalizado, no tan arcaico. Que en las programaciones no tengas que escanear documentos, mándalos o esperar siete días hasta que tesorería genera el pago”. En su opinión, tesorería son pagadores, y “en una obra es imposible tenerlo todo controlado, siempre puede salir algún pago extra, inesperado y que surja de la noche a la mañana, y en eso hay que ser muy ágil. Y más, en un proyecto como este, de 300 millones de soles”. (ver Apéndice I)

Parte de los retos o dificultades del futuro provienen de la coyuntura del sector, ya que los Bancos son más cuidadosos, revisan las operaciones mucho más, y realizan demasiadas preguntas y comprobaciones. Esta desconfianza de los Bancos, puede hacer que la financiación se encarezca al tener peores tasas, según la opinión de Javier Cervantes, ya que “el sector está bastante dañado, apenas te dan líneas de crédito. Los avales puede que te los

pongan en tela de juicio. Al final es un problema, porque no te queda más remedio que financiarte por tus propios fondos”. (ver Apéndice I)

4.8 Análisis Conjunto de las Entrevistas

Presentación de consolidados de respuestas. De las entrevistas realizadas a las cuatro empresas se obtuvieron respuestas diversas por parte de los ejecutivos los cuales a continuación consolidamos con la finalidad de poder analizarla. Las respuestas de los entrevistados fueron las siguientes: su criterio, ¿cuál es la importancia del área de tesorería (Cash Management) dentro de la organización? Las respuestas están en la Tabla 30.

Tabla 28

Principales Motivos de la Importancia Del Cash Management en Opinión de los Entrevistados

Empresa	Consideración
Cobra Perú	(a) Optimiza, rentabiliza el manejo de todos los circuitos de pagos y cobros generados. (b) Depende de las estrategias de negocio y de las prácticas corporativas.
Tedagua	(a) Asignación de recursos, gestión de líneas y de <i>timing</i> . (b) Control de: tasas, cobros, pagos, cuentas. (c) Procesos adecuados: procedimientos, programaciones, órdenes de compra, otros (transparencia).
Cobra Instalaciones y Servicios	(a) Sinergia entre tesorería y contabilidad. (b) Alineamiento a las políticas de cobros y pagos. (c) Dinámica a los proyectos.
Codesur	(a) La concesión tiene una gestión decidida de <i>cash management</i> (principalmente control de caja). (b) La relación de la concesionaria, constructora y avance adecuado del proyecto es importante.

Complementando esta respuesta se les pidió una valorización en una escala de importancia del 1 al 5 (donde 1: irrelevante, 2: insignificante, 3: Indiferente, 4: significativa, y 5: Relevante), cuál diría usted que es la importancia. Se observa que para todas las empresas la importancia del *cash management* dentro de su organización es relevante (ver Figura 44).

¿Qué elementos y/o factores consideras como buenas prácticas dentro de la gestión del área de tesorería? En la Figura 45 se observa los factores que los entrevistados consideran como buenas prácticas, siendo la más nombrada la gestión de cobros y pagos con un 43% .

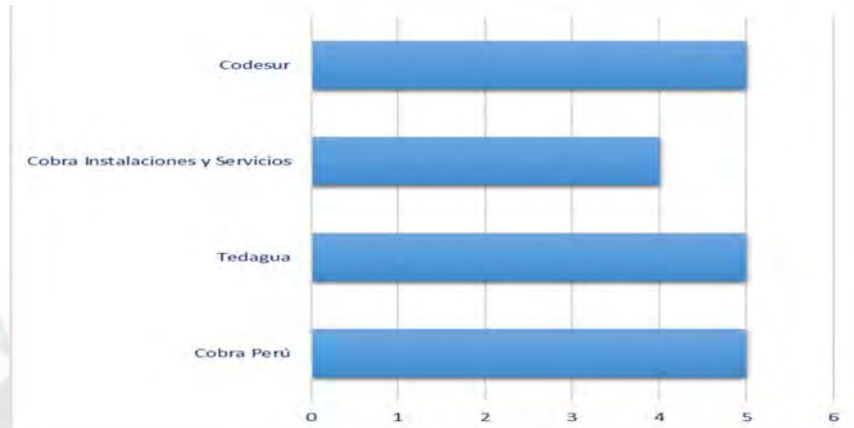


Figura 44. Escala de importancia del *cash management* dentro de la empresa.

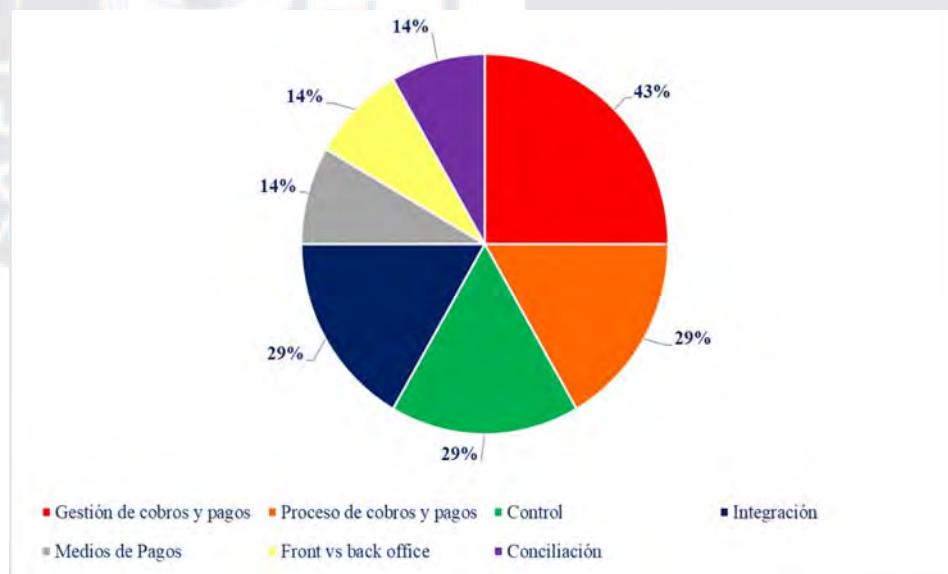


Figura 45. Incidencia de los elementos considerados como buenas prácticas de Cash Management.

1. ¿Qué requerimientos (herramientas) consideran para la aplicación de buenas prácticas en la gestión de la tesorería de la compañía (*cash management*)?

En opinión de los entrevistados para el desarrollo de las buenas prácticas de *cash management* es de vital importancia el contar con un Enterprise Resource Planning (ERP),

con la finalidad de poder planificar y controlar las tareas de tesorería en la Tabla 29 se describen otros requerimientos y herramientas descritas.

Tabla 29

Requerimiento y/o Herramientas Para La Aplicación de Buenas Prácticas en Cash Management

Empresa	Requerimiento y/o herramienta
Cobra Perú	(a) Contar con ERP. (b) Uso eficiente de ERP y otras plataformas.
Tedagua	(a) Contar con ERP y acceder a sistemas bancarios. (b) Personalización de plataformas tecnológicas (efectivizar operaciones y control).
Cobra Instalaciones y Servicios	(a) Contar con ERP y Oracle. (b) Otras Plataformas.
Codesur	(a) Contar con ERP sólido. (b) Otras Plataformas.

2. ¿Cuáles son los indicadores que resumen mejor el desempeño de *cash management* de su compañía?

Tres de las cuatro empresas concuerdan con que la ratio de gastos e ingresos financieros es el ratio indicado para resumir el desempeño del *cash management* dentro de su compañía, seguido por las obras en curso y la caja de órdenes de trabajo, las cuales superan el 33 por ciento de incidencia dentro de los entrevistados (ver Figura 46 y 47).

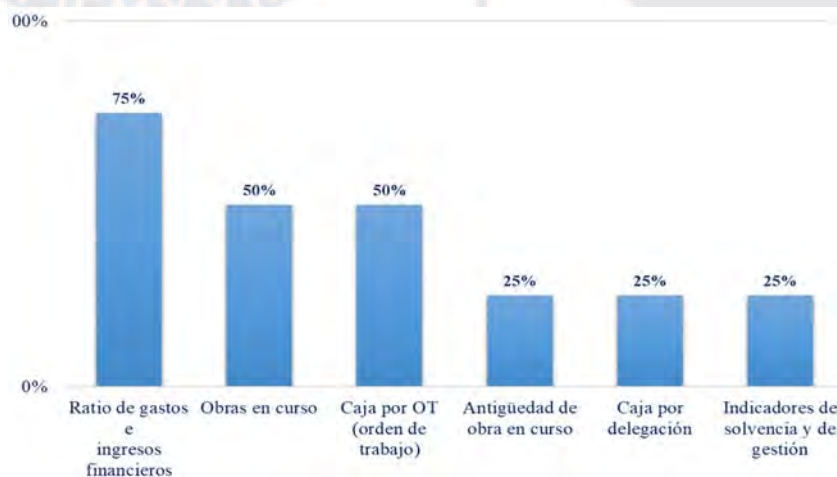


Figura 46. Indicadores de desempeño de cash management.

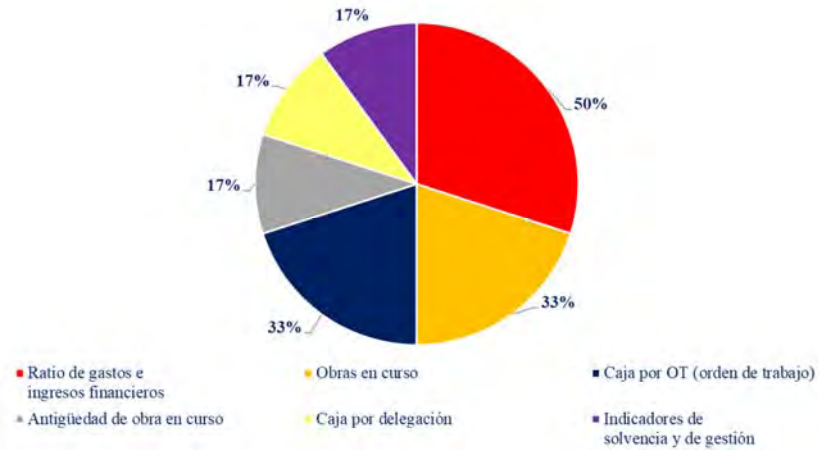


Figura 47. Incidencia de los indicadores que miden el desempeño de Cash Management.

3. ¿Cuáles son los problemas relacionados con el *cash management* y que suelen afectar a la mayor parte de los proyectos? Por Ejemplo. malas políticas de pago a proveedores, poca proyección de los flujos de caja que originan pagos improvisado.

En opinión de todos los entrevistados, el principal problema relacionado al *cash management* es el calce de los pagos seguido por los imprevistos y el financiamiento de los proveedores (ver Figura 48 y 49).

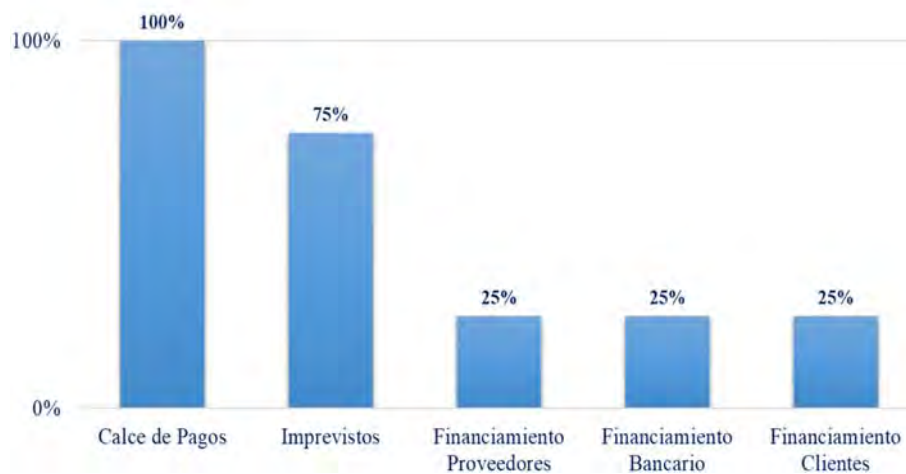


Figura 48. Problemas de cash management.

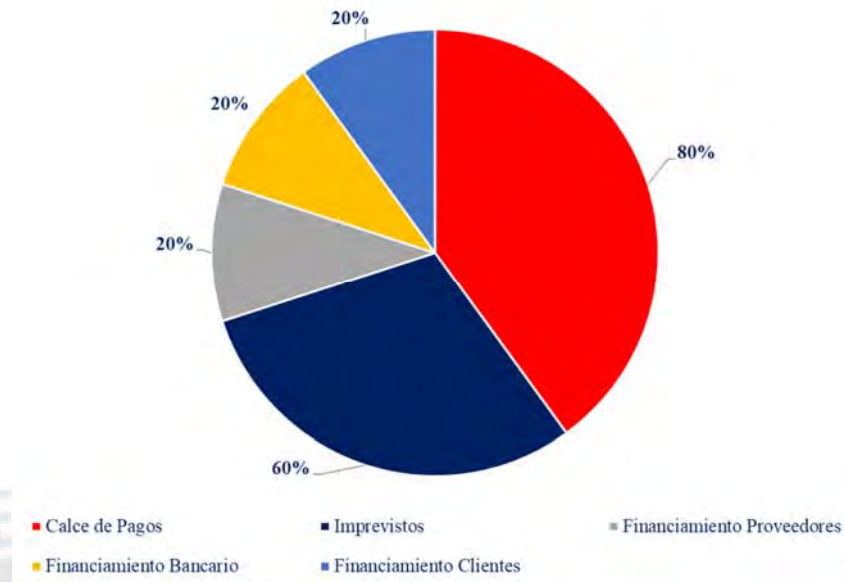


Figura 49. Incidencia de los problemas relaciones al cash management

4. ¿De las buenas prácticas en *cash management* que conoces, cuáles son las que generan valor a la compañía? Enumere y especifique.

Los entrevistados manifestaron respecto a sus respectivas empresas, que la gestión de ingresos y gastos además de la integración de las distintas áreas de la empresa son las buenas prácticas que en su opinión ayudan a generar valor en la compañía (ver Figura 50 y 51).

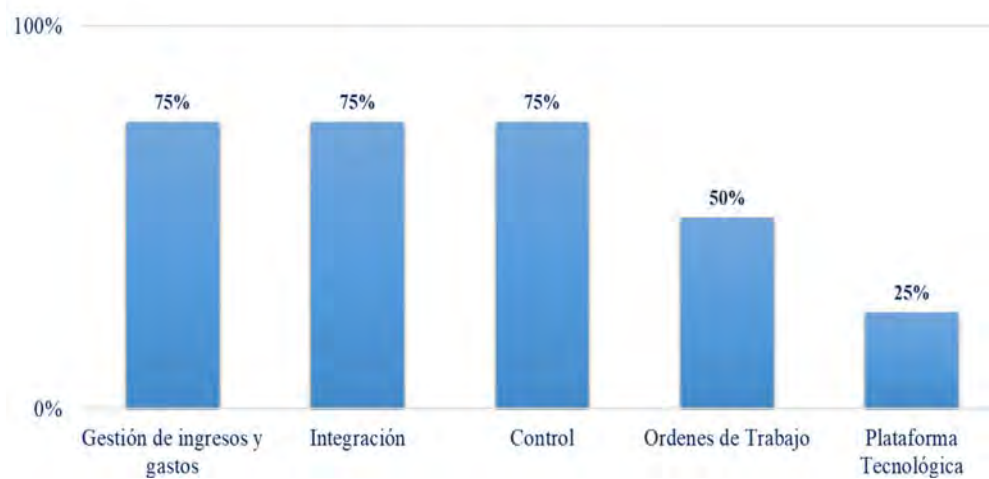


Figura 50. Prácticas en *cash management* que generan valor

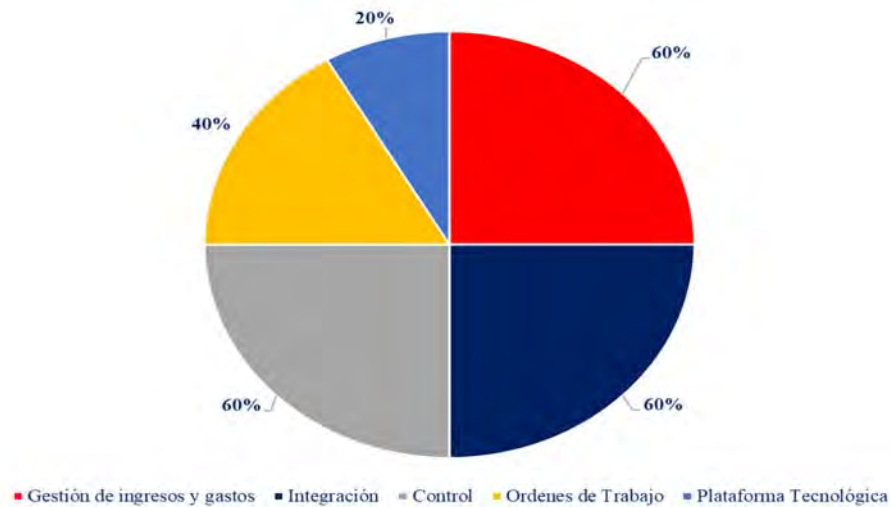


Figura 51. Incidencia de las buenas prácticas de *cash management* en la generación de valor.

Por otro lado, a la pregunta ¿Cuáles son las que no generan valor? Específico el gerente de cobra, que una buena práctica en una empresas podría no generar valor en obra, debido a la particularidad del negocio o la coyuntura, asimismo el flujo de mala información y la falta de una planificación de los imprevistos son otros de los factores que impiden que las buenas practicas generen valor a la empresa (ver Tabla 30).

Tabla 30

Buenas Prácticas en Cash Management que Suelen Afectar a los Proyectos

Empresa	Respuesta
Cobra Perú	No significa que una buena práctica no genere valor, sino que pierde relevancia y esta depende de la unidad de negocio y/o la coyuntura.
Tedagua	Falta de planificación de imprevistos.
Cobra Instalaciones y Servicios	Información mal generada y canalizada.
Codesur	Falta de coordinación entre la constructora y la concesión.

- Coméntanos sobre la relación de tu departamento de tesorería con las nuevas tecnologías, en qué medida?

Le tecnología es una herramienta cada vez más utilizada en todas las empresas y de ello dependerá el éxito de las operaciones en distintas áreas, en ese sentido todos los entrevistados respondieron que es necesario la implementación de un

ERP para el éxito de las operaciones en el área de tesorería de una empresa sumado a una adecuada infraestructura de los servicios informáticos que permitan una correcta conectividad con los *skateholders*, sobre todo con los bancos los cuales brindas cada vez más herramientas para el área de tesorería (ver Tabla 31).

Tabla 31

Tecnologías que Permiten el Desarrollo de Buenas Prácticas de Cash Management

Empresa \ Relación con	ERPs	Infraestructura	Plataforma bancaria
Cobra Perú	Si	No	Si
Tedagua	Si	Si	Si
Cobra Instalaciones y Servicios	Si	Si	Si
Codesur	Si	No	Si

6. Cuál es la integración del departamento de tesorería con el resto de las unidades de la empresa.

Todos los entrevistados destacaron la importancia de la comunicación e integración del área de tesorería con el resto de las unidades de la empresa, sin embargo, reconocieron que la relación actual dentro de sus organizaciones no es la más fluida (ver Tabla 32).

Tabla 32

Relación entre el Área de Tesorería y el Resto de las Áreas de la Empresa

Empresa	Respuesta
Cobra Perú	El <i>Cash management</i> tiene una mezcla de aspectos que se manejan en las unidades de negocio y de las prácticas corporativas.
Tedagua	Es responsabilidad final de tesorería cumplir con los controles y es un reto encontrar un balance entre ser un área de control y ser un área de apoyo.
Cobra Instalaciones y Servicios	Falta de una relación fluida en cuanto a comunicación e intercambio de información.
Codesur	Relación poco fluida. Los centros de negocio en ocasiones no llevan una buena gestión de caja, mandan órdenes de pago cuando realmente no tienen capacidad

7. ¿Cuál es papel de los bancos en la gestión del cash management?

Todos los entrevistados aceptan a los bancos como un socio estratégico necesario para sus operaciones con los proveedores y clientes, sobre todo en el uso del *factoring* y las cartas fianzas (ver Tabla 33).

Tabla 33

Relación entre la Gestión de Cash Management y los Bancos

Empresa	Respuesta
Cobra Perú	(a) Relación de largo plazo (relación Ganar-Ganar). (b) Efecto en la rentabilidad de la Empresa. (c) Las 2/3 partes de pagos a proveedores se realiza a través de <i>factoring</i> . (d) Brinda mayor holgura a nivel comercial.
Tedagua	(a) Las líneas de crédito de Cobra Perú (empresa holding) son imprescindibles. (b) Uso intensivo de <i>factoring</i> y cartas fianzas. (c) Negocios colaterales con la banca (pago a proveedores, planilla, etc.).
Cobra Instalaciones y Servicios	(a) Consolidan la relación con los proveedores. (b) Las Herramientas bancarias mejoran la eficiencia del flujo de caja de la compañía. (c) Relación de Ganar-Ganar.
Codesur	(a) Ingresos por la venta de los derechos de cobro futuros. (b) Coste de financiamiento competitivo para proveedores. (c) Uso intensivo de <i>factoring</i> (por la constructora).

8. Cuáles son los desafíos a los que se enfrenta la empresa, dada la actual coyuntura del sector (constructoras)

El poder medir el riesgo ante la incertidumbre siempre existente y el control de los tiempos de los proyectos debido a factores externos son los principales desafíos que identifican los ejecutivos (ver Figura 52).

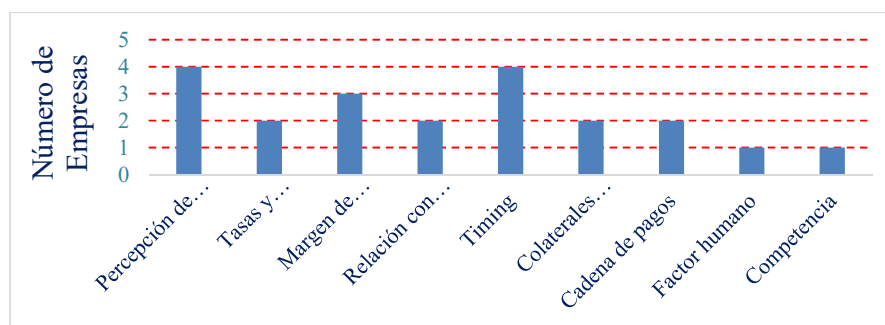


Figura 52. Desafíos de las empresas con la actual coyuntura.

9. ¿Qué herramientas o prácticas consideran que funcionarían para afrontar dichos desafíos?

Bajo la coyuntura actual los ejecutivos entrevistados consideran como principales herramientas que ayudaran a afrontar los desafíos son la planificación y la integración entre las distintas áreas de la empresa (ver Figura 53)

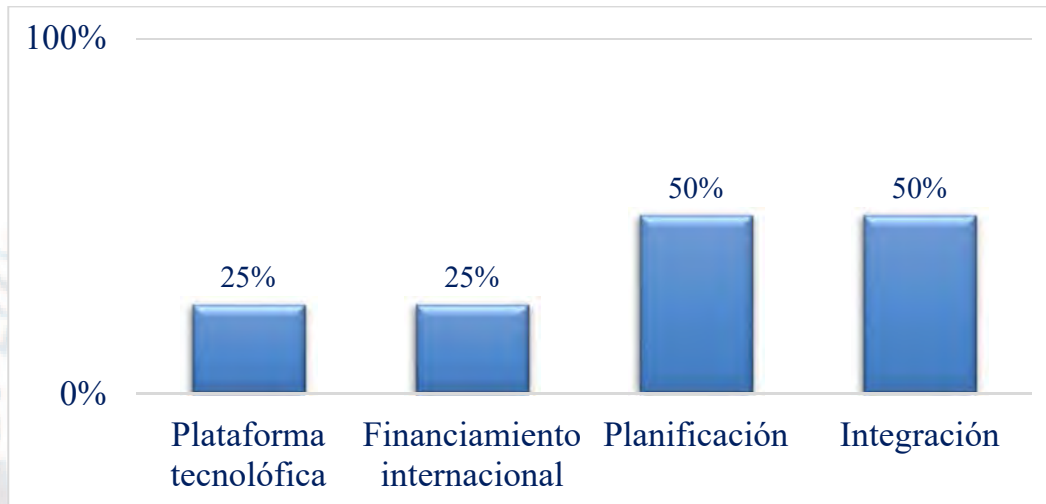


Figura 53. Herramientas que permitirían afrontar los desafíos del sector construcción.

Del estudio de la muestra se destaca la importancia del *cash management* y que esta prevalece en las empresas analizadas, sustentado principalmente en conceptos de: optimización, estrategias de negocio, *timing*, control, sinergias. Asimismo, se ha identificado siete elementos como buenas prácticas de *cash management*, de los cuales destacamos: (a) la gestión de cobros y pagos, (b) los procesos de cobros y pagos, (c) el control, (d) integración son los que presentan mayor incidencia en las cuatro empresas.

También se destaca que las empresas no son ajenas al uso intensivo de plataformas tecnológicas, a pesar de pertenecer a un sector muy operativo e intensivo en mano de obra; las plataformas bancarias y conexión con ERPs inciden en la gestión de *cash management*. Además, a criterio de los entrevistados, la relación con los bancos es primordial para el desarrollo de los negocios considerando los siguientes factores para el éxito de esta relación:

(a) la relación ganar-ganar, (b) maximización de la rentabilidad, (c) el uso intensivo de *factoring* y (d) la mejora de la competitividad de la empresa. Sobre los indicadores de desempeño de *cash management* el 75% de las empresas considera que los indicadores gastos e ingresos financieros reflejan de la mejor manera las prácticas de *cash management*, de igual forma el 50% de las empresas consideran que obras en curso y cajas por orden de trabajo reflejan el desempeño de *cash management*.

También se destaca que las empresas entrevistadas consideran que el calce de pagos es uno de los problemas más frecuentes en la gestión de la tesorería, con un 80% de incidencia sobre los problemas identificados (calce de pagos, imprevistos, y financiamiento de proveedores, clientes y Bancarios).

4.9 Buenas Prácticas de *Cash management* y la Liquidez de la Empresa

Respecto al ratio de liquidez en la Figura 54 encontramos los valores de todas las empresas entrevistadas, siendo el ratio del sector de 1.5 veces encontrándose solo por encima del ratio Cobra instalaciones y servicios además de concesionaria desaladora del sur. Con lo cual podemos presumir que el uso de buenas prácticas no necesariamente se verá reflejado en la liquidez de la empresa.

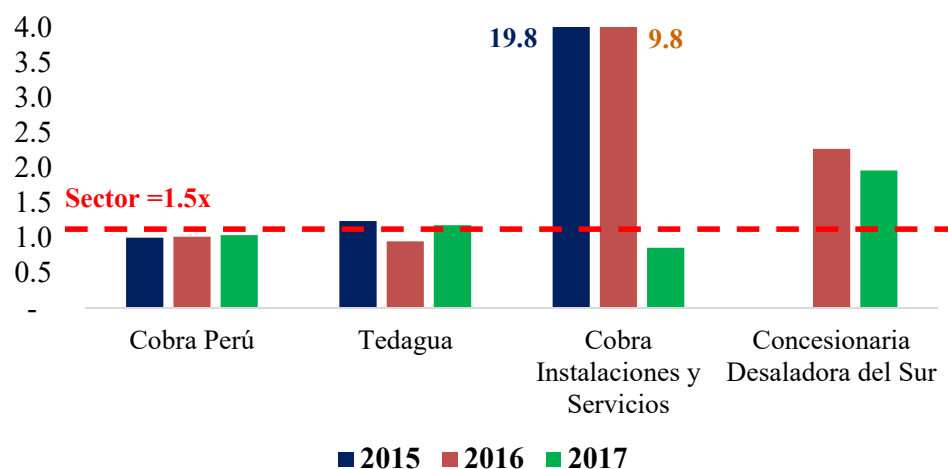


Figura 54. Ratio de Liquidez.

4.10 Buenas Prácticas de *Cash Management* y el Efectivo

Respecto al ratio de efectivo, en la Figura 55 se encuentra los valores de todas las empresas entrevistadas, siendo el ratio del sector de 39.6 veces encontrándose solo por encima del ratio Cobra instalaciones y servicios. Con lo que se presume, de la información de las entrevistas y la información financiera de las empresas, que las buenas prácticas de *cash management* no guardan una relación directa con el ratio de efectivo, siendo sus efectos complementarios.

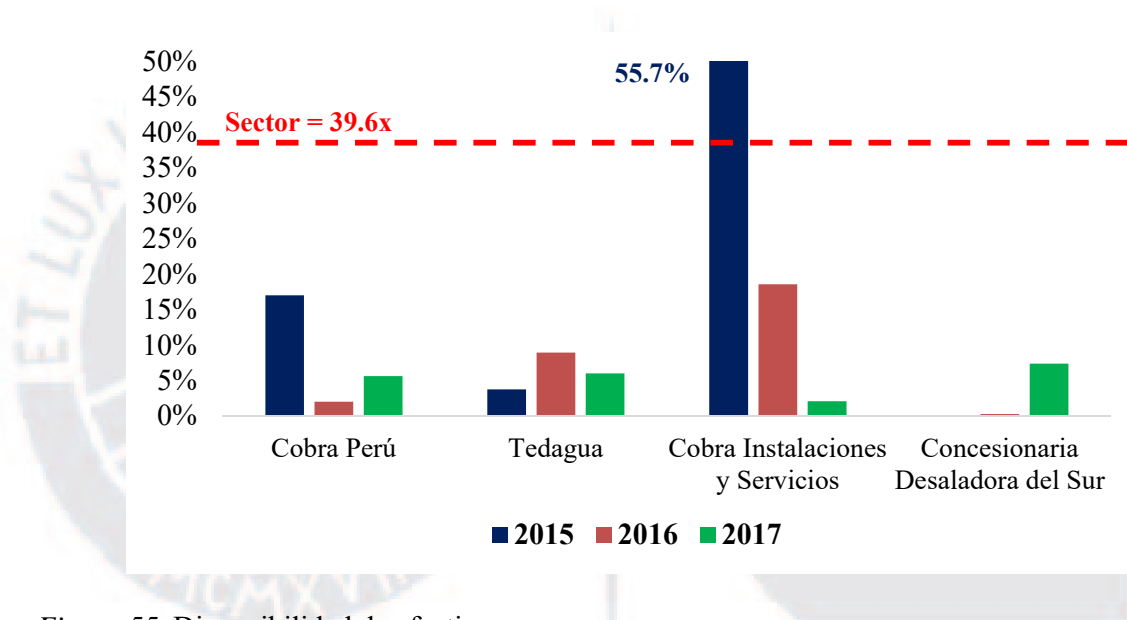


Figura 55. Disponibilidad de efectivo.

4.11 Buenas Prácticas de *Cash management* y Creación de Valor

Sobre las buenas prácticas de *cash management* y creación de valor financiero, se tiene que las cuatro empresas han considerado buenas prácticas asociadas al control y la integración, y que tres de las cuatro empresas (75%) han considerado prácticas asociadas a la gestión y proceso de las formas de pagos, así como a los medios de pago. Sobre las buenas prácticas de *cash management* y creación de valor financiero, se tiene que las cuatro empresas han considerado buenas prácticas asociadas al control y la integración, y que tres de las cuatro empresas (75%) han considerado prácticas asociadas a la gestión y proceso de las formas de pagos, así como a los medios de pago.

Tabla 34

Buenas Prácticas en la Gestión de Cobros y Pagos

Tema	Empresa	Buena práctica
Gestión de cobros y pagos	Cobra Perú, S.A.	-Optimizar, maximizar, y rentabilizar, el manejo básicamente de todos los circuitos de pagos y de cobros, y tu gestión en sí de tesorería, generando rentabilidad para la empresa y para el accionista.
	CODESUR, S.A.	-Retrasar lo máximo posible los pagos a proveedores, evitando financiación adicional para el proyecto. -Solicitar la recuperación anticipada de IGV, permite un ingreso extra.
	CIS, S.A.	-Intentar reducir al máximo las cuentas por cobrar y que las cuentas por pagar se retrasen un poco para tener el flujo de liquidez necesario.

Tabla 35

Buenas Prácticas en Procesos de Cobros y Pagos

Tema	Empresa	Buena práctica
Procesos de cobros y pagos	Cobra Perú, S.A.	-Administrar el máximo número de servicios de un cliente en un único contrato, permitiendo ciclos de cobranza y de pagos más controlados y con flujos de caja bastante estables -Estandarizar todas tus condiciones de cobro y de pago, con clientes y proveedores. -Considerar como parte del proceso desde el momento de oferta, con los precios que se establecen y las condiciones de pago fijadas.
	TEDAGUA, S.A.	-Verificar el proceso de pago de cada factura para confirmar la detracción o si el proveedor cuenta con deuda en SUNAT. -También se debe verificar durante el proceso las cantidades, tasas, intereses, y que el pago se realiza a la cuenta que se debe de pagar. No solo el fondo de la operación, sino también la forma y la transparencia del procedimiento.
	CODESUR, S.A.	-Reducir los procesos manuales de pago de tesorería, ganando agilidad.

Tabla 36

Buenas Prácticas en Control

Tema	Empresa	Buena práctica
Control	Cobra Perú, S.A.	<ul style="list-style-type: none"> -Organizar la información y los indicadores en función de cada área de negocio -Controlar las tasas de interés de los bancos y las rentabilidades exigidas por el accionista, pudiendo así escoger a quien acudir en caso de necesitar fondos. - En caso de que el área de negocio no base su gestión en mano de obra propia, se debe intentar financiarse a través de los proveedores. -Monitorear las condiciones de mercado y minimizar los riesgos de tasas y riesgos de monedas.
	TEDAGUA, S.A.	-El control y seguimiento diario de los saldos de caja y de operaciones registradas, permiten reaccionar rápido ante errores y ayudan a corregirlos.
	CODESUR, S.A.	<ul style="list-style-type: none"> -Control de las necesidades de liquidez de las sociedades que operan por debajo, evitando así financiación adicional e innecesaria. -Controlar los créditos fiscales y la recuperación anticipada permite un ingreso en financiación extra y sin costo. -Buena planificación de obra, que reduzca el número de imprevistos al mínimo.
	CIS, S.A.	<ul style="list-style-type: none"> -Controlar el sustento de las valorizaciones de los grandes proyectos, para que se realicen de la forma adecuada, ya que posteriormente deberán de transformarse en saldos por cobrar y pagar. -Controlar no solo los cobros y pagos, sino también todos los ingresos y los costos y gastos que se han devengado en el año, mejorando el control interno del efectivo, los flujos de caja y el fondo de maniobra. -Verificar los estados financieros y sus proyecciones, para controlar los ratios de liquidez y de solvencia, así como el efecto por tipo de cambio. De esta forma se mejora la toma de decisiones en la empresa.

Tabla 37

Buenas Prácticas en Integración

Tema	Empresa	Buena práctica
	Cobra Perú, S.A.	<ul style="list-style-type: none"> -Contar con una plataforma tecnológica adecuada. .Aprovechar sinergias entre sociedades, mejorando la espalda financiera. -Integrar a las entidades financieras con la realidad de negocio de la empresa permite relaciones de ganar – ganar entre las dos partes. -Alinear a los gerentes de las unidades de negocio con la política corporativa, evitando que tomen decisiones que les ocasionen perder margen financiero
	TEDAGUA, S.A.	<ul style="list-style-type: none"> -Contar con un ERP alineado con las necesidades de caja y a su vez a las necesidades del área de negocio. -Poder importar la información de los Bancos (saldos diarios) al propio sistema de la empresa para así validar que todo este registrado, pudiendo a su vez (y en sentido contrario) exportar tu data de pagos a los sistemas de los Bancos. Esto, además de un ahorro de tiempo, asegura transparencia, ya que los pagos a proveedores figuran de igual manera en los sistemas del Banco y en los sistemas contables de la compañía, al igual que los importes y la moneda.
Integración	CODESUR, S.A.	<ul style="list-style-type: none"> -Integración entre las necesidades de sociedades relacionadas, a través de una buena coordinación con la sociedad constructora (sociedad que opera por debajo). -La integración de las distintas áreas del proyecto permite realizar una mejor planificación, que reduce el número de imprevistos inesperados. -Desarrollar herramientas informáticas que permitan generar flujos de manera automática (sin usar Excel)
	CIS, S.A.	<ul style="list-style-type: none"> -Las sinergias entre áreas permiten apoyar a las delegaciones y a la tesorería en las consultas tributarias que surjan, así como facilitar reportes de antigüedad de las cuentas por cobrar y de cuentas por pagar. -La comunicación entre las áreas de contabilidad, tesorería y sistemas debe realizarse favoreciendo la honradez, confianza e integración, para que el proceso fluya evitando “cuellos de botella” y la descoordinación. -Integración del ERP y del área de sistemas con el resto de la organización, permitiendo generar reportes de fondos de maniobra, cuentas por cobrar y pagar (y su antigüedad asociada). -Deben darse a conocer los diferentes sistemas informáticos utilizados, permitiendo a toda la organización entender bien el funcionamiento de cada herramienta para lograr una integración de áreas. -Contar con los bancos y alinearlos a favor de la empresa, permitiendo el uso de las herramientas que ponen a disposición, ya sea para el pago a proveedores, para conocer la caja disponible o generar deuda mediante préstamos. -Elaborar estrategias para mantener al personal capacitado y evitar la fuga de talento, así como tácticas para combatir la competencia y mantener los clientes. Esto evita el retraso en las operaciones y asegura un crecimiento sostenido.

Tabla 38

Buenas Prácticas en Medios de Pago

Tema	Empresa	Buena práctica
Medios de pagos	Cobra Perú, S.A.	-Utilizar medios de pago como factoring o confirming puede generar mayor rentabilidad y trabajar con tranquilidad.,
		-La forma de operar de las unidades de negocio se basa en establecer la estructura de facilidades crediticias, cantidades que se necesitan y los plazos en que se necesitan.
		-Acudir a Bancos internacionales que no operan como Banco de primer piso en Perú, sino en otros países, permitiendo tomar el riesgo en otros países (como Chile, Miami o Brasil).
	CODESUR, S.A.	-El factoring con tasas competitivas permite a los proveedores asumir ese costo financiero, beneficiando a las dos partes
	CIS, S.A.	-Uso de herramientas como factoring, préstamos bancarios, leasing, leaseback.

Tabla 39

Buenas Prácticas en Front Office y Back Office

Tema	Empresa	Buena práctica
Front office y Back office	TEDAGUA, S.A.	-Separar ambas áreas constituye una buena práctica, ya que constituye una doble comprobación independiente que todas las operaciones quedan registradas en contabilidad y en los bancos, en las mismas cantidades y condiciones pactadas.
	CIS, S.A.	-La separación y comunicación entre ambas áreas permite a contabilidad proporcionar la información necesaria a tesorería que permita preparar los procesos de cobros y pagos y realizar los flujos de caja.

Tabla 40

Buenas Prácticas en Conciliaciones

Tema	Empresa	Buena práctica
Conciliaciones	TEDAGUA, S.A.	-Conciliación de la posición de tesorería a través de una caja centralizada, permitiendo rentabilizar los excedentes al final del día

. Por otro lado, de las respuestas a la entrevista se determina en primer lugar que existe heterogeneidad sobre las consideraciones de las prácticas que no generan valor. Cobra Perú considera que no significa que una buena práctica no genere valor, sino que pierde relevancia y esta depende de la unidad de negocio y/o la coyuntura. Tedagua, considera que

la falta de planificación e imprevistos no ayudan a la generación de valor, para Cobra Instalaciones y Servicios la información mal generada y mal canalizada no genera valor. Finalmente, para Codesur la falta de coordinación entre la constructora y la concesión impacta en la generación de valor. De otro lado, la percepción de riesgo (desconfianza) y el *timing* en la gestión de proyectos son, por consenso, las que afectan a las empresas con respecto a la actual coyuntura del sector; por lo que se considera que la planificación e integración de las unidades de negocio (por consenso), ayudarán a afrontar las dificultades del sector.

Cobra Instalaciones y Servicios y Codesur registraron un EVA negativo, debido a la situación financiera de las empresas estudiadas se vieron afectadas principalmente por los problemas coyunturales del sector en el periodo de análisis: (a) no se dieron adjudicaciones importantes, (b) menores ordenes de servicio tras el Fenómeno de El Niño y (c) la desconfianza y mayor dificultad para encontrar nuevos socios y entrar en nuevos negocios buscar. Se destaca que en el periodo de análisis (2014-2017) el sector construcción atravesó complicaciones en su crecimiento promedio (ver Figura 56).

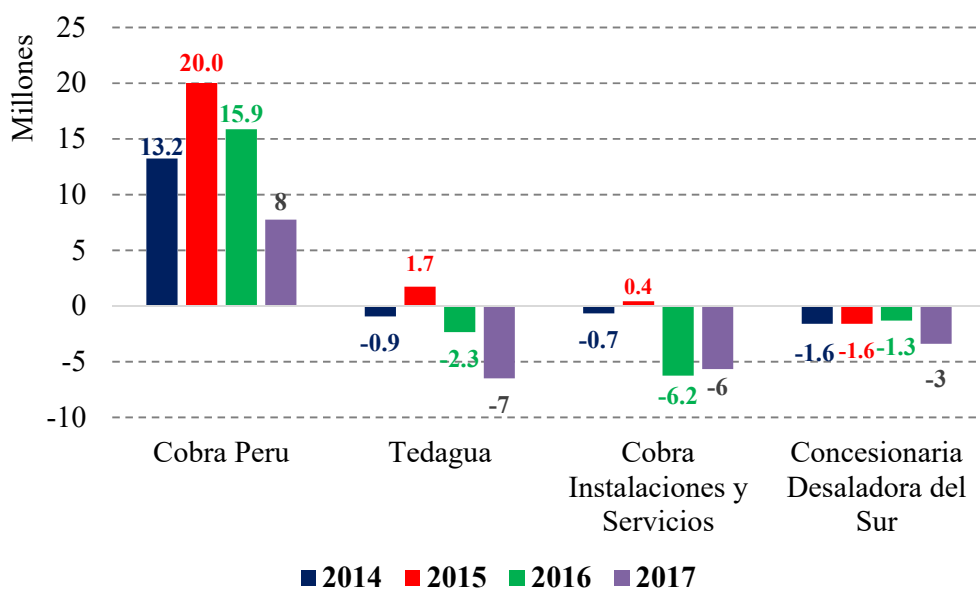
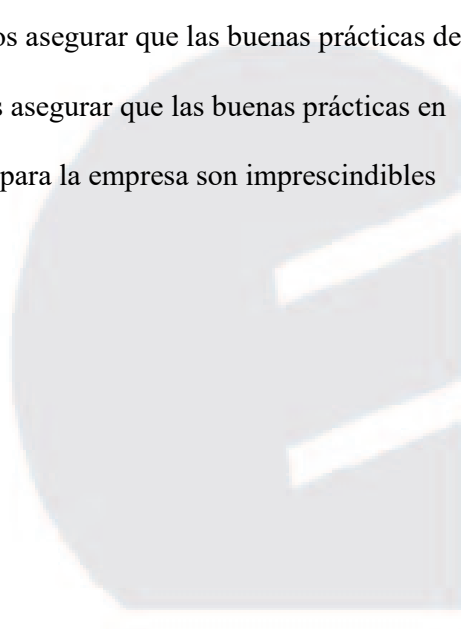
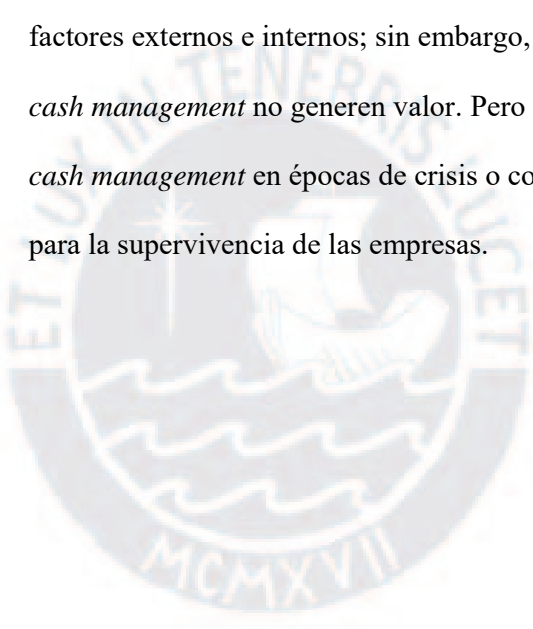


Figura 56. Valor Económico Agregado (EVA) de las empresas de estudio.

Después de la culminación de grandes proyectos la inversión privada perdió dinamismo y en consecuencia la ejecución de nuevos proyectos de gran envergadura, no concurren. Además de la contracción del mercado inmobiliario y el ínfimo crecimiento de la inversión pública, las complicaciones en empresas del sector construcción se evidenciaron en los resultados financieros. En consecuencia, si bien las prácticas identificadas en las entrevistas agregan valor, estas prácticas no son suficientes para la generación de valor financiero dado que el performance financiero de las empresas se ve afectada por otros factores externos e internos; sin embargo, no podemos asegurar que las buenas prácticas de *cash management* no generen valor. Pero si podemos asegurar que las buenas prácticas en *cash management* en épocas de crisis o complicadas para la empresa son imprescindibles para la supervivencia de las empresas.



Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

5.1 Conclusiones

5.1.1 Conclusiones según los objetivos de la investigación

Después del procesamiento de la información recogida, se consiguió responder a la pregunta principal de la investigación, ¿cuáles son las buenas prácticas de *cash management* en las empresas del Grupo Cobra ubicadas en Lima Metropolitana durante el periodo 2014 a 2017? Se han identificado las siguientes buenas prácticas de *cash management* dentro de las empresas entrevistadas del Grupo Cobra:

1. Dentro de las actividades de la gestión de cobros y pagos. Algunas de las buenas prácticas detectadas son: reducir las cuentas por cobrar y retrasar el pago de proveedores; la recuperación anticipada de los créditos fiscales por IGV; y mejorar la eficiencia de los circuitos de cobros y pagos.
2. Dentro de las actividades de los procesos de cobros y pagos. Las principales buenas prácticas recogidas en este bloque son: englobar varios servicios en un mismo contrato; estandarizar condiciones de cobro y pago; controlar no solo el fondo sino también la forma de los cobros y pagos, considerar el momento de presentación de la oferta como parte del proceso.
3. Dentro de las actividades de control. Evidenciado en buenas prácticas tales como: controlar las valorizaciones de grandes proyectos; verificar los estados financieros y sus proyecciones; monitorear las condiciones de mercado; y revisar las planificaciones de obra.
4. Dentro de las actividades de Integración. Existen buenas prácticas como: integrar las aplicaciones informáticas (ERP) y el área de sistemas, con el resto de las áreas de la organización; integrar a las áreas de negocio y a los gerentes de las mismas, con las políticas corporativas; alinear a las entidades bancarias a la estrategia de la organización.

5. Medios de pagos. Se detectaron buenas prácticas en cash management como:
favorecer el uso intensivo de herramientas como factoring, confirming o leasing;
acudir a bancos internacionales situados en otros países, diversificando el riesgo país.
6. Diferenciar la gestión entre el front office y el back office. Las buenas prácticas derivadas en este apartado incluyen: generar informes desde el área de contabilidad, destinados al área de tesorería; realización de dobles comprobaciones (tanto de lo registrado por contabilidad, como lo registrado por las entidades bancarias) favoreciendo así la transparencia y seguridad.
7. Buenas prácticas asociadas a la realización de conciliaciones de las posiciones de tesorería a través de una caja centralizada, permitiendo rentabilizar los excedentes.

Por otra parte, en cuanto al primer objetivo específico de la investigación, se evidenciaron las empresas del grupo Cobra con mejores indicadores de cash management. Sin embargo, se destaca que los indicadores de *cash management* analizados constituyen la realidad financiera de una fecha determinada (a cierre del ejercicio) en la vida de un proyecto. En la mayoría de los casos, al tratarse de empresas constituidas para un proyecto de construcción específico, la realidad económica de dicho proyecto, atraviesa diferentes fases, dependiendo de la etapa de ejecución del mismo.

Finalmente, no se ha identificado una relación clara entre los distintos indicadores analizados y la creación de valor económico agregado (analizado mediante el EVA). Por lo tanto, el uso de estos indicadores no necesariamente es el reflejo de las buenas prácticas de *cash management* que generan valor. Debido a que los indicadores analizados no se relacionan en todos los casos con la creación de valor financiero, para poder desarrollar el segundo objetivo específico de la investigación, se realizaron entrevistas con diferentes ejecutivos de alto nivel, para cuatro de las empresas seleccionadas. De esta forma, se pudo

concluir sobre cuáles son las buenas prácticas de *cash management* que crearon valor durante el periodo 2014 a 2017, considerando la perspectiva de los ejecutivos de alto nivel. En opinión de los ejecutivos, las buenas prácticas evidenciadas generan valor financiero, aunque existen factores externos a la gestión propia de la empresa, que impiden apreciar a través de indicadores de *cash management* o de resultados financieros, dicha generación de valor (EVA). Cabe destacar que los problemas coyunturales del sector en el periodo de análisis provocaron: (a) reducción de adjudicaciones importantes para nuevas construcciones; (b) reducción de la actividad tras el fenómeno de El Niño; (c) la desconfianza y mayor dificultad para encontrar nuevos socios y entrar en nuevos negocios; y (d) el aumento del costo de financiamiento de los proyectos.

Adicionalmente, una de las conclusiones extraídas durante la realización de todas las entrevistas fue que resulta clave adaptar las estrategias de *cash management*, así como la información financiera de la organización, en función de la unidad de negocio y/o la coyuntura. De esta forma se consigue adaptar las buenas prácticas en gestión de tesorería, a la ejecución de proyectos de las empresas estudiadas, en función de la complejidad, naturaleza, magnitud del mismo, y complementarlo con el manejo financiero corporativo.

5.1.2 Comparación entre las conclusiones y la revisión de la literatura

Al realizar una comparación entre las conclusiones y la literatura consultada, podemos enunciar las siguientes conclusiones:

No existe un manual definido sobre las buenas prácticas en *cash management* para empresas constructoras que operan en Lima Metropolitana. Sin embargo, se han encontrado similitudes entre las buenas prácticas identificadas durante la realización de las entrevistas y la revisión de la literatura. La revisión de cada buena práctica encontrada en la literatura (*asociada a cada buena práctica identificada en la investigación*), se reflejan a continuación. Lienert (2009), considera como buenas prácticas en *cash management*, las relativas a evitar

saldos de caja inactivos (*control*), aprovechar los sistemas y los instrumentos financieros de la banca moderna (*integración*), adoptar mecanismos institucionales adecuados y responsabilidades claras (*gestión y procesos de cobros y pagos*); y coordinar actividades con los administradores de caja, los administradores de deuda, y las autoridades monetarias (*integración, y diferenciar entre front office y back office*). Deloitte (2018), consideró la centralización y adecuado procesamiento de las cuentas por pagar (*gestión y procesos de cobros y pagos*), la automatización de procesos de gestión de efectivo y el uso de la tecnología para acortar el ciclo de conversión de efectivo (*integración*).

Se realizó una comparación entre los modelos estudiados y las buenas prácticas encontradas, la comparación se muestra en la tabla 41.

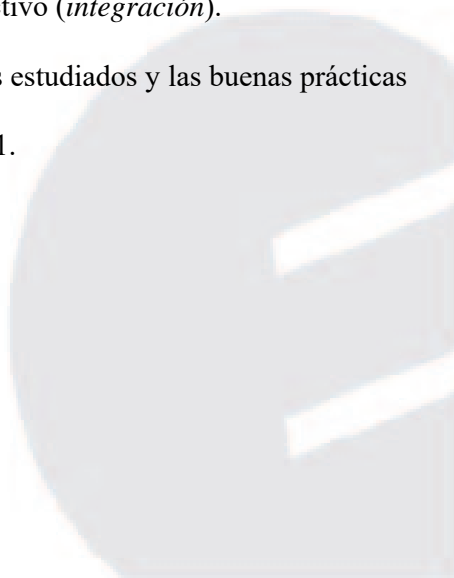
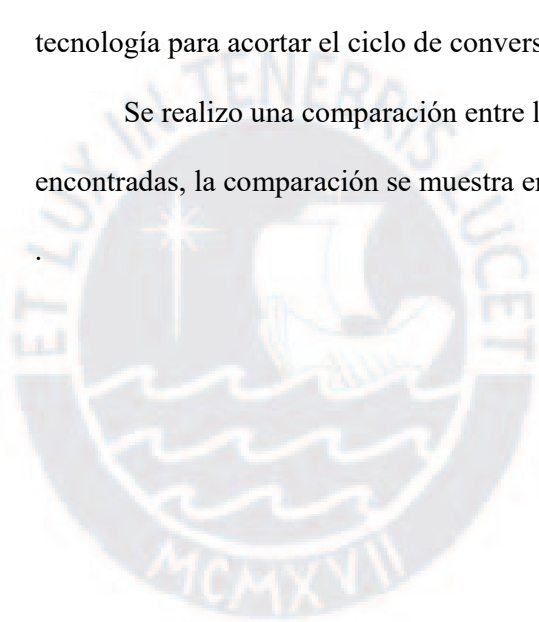


Tabla 41

Comparación entre modelos de Cash Management y Buenas Prácticas de las empresas entrevistadas.

AUTOR	FECHA	NOMBRE DE MODELO	TEORIA	CONSIDERADO POR LA MUESTRA	CONTRASTE CON BUENAS PRACTICAS ENCONTRADAS
William J. Baumol	1952	Modelo de EOQ (Economic order quantity)	El efectivo debe administrarse de la misma manera que cualquier otro inventario.	No, a opinion de los entrevistas el efectivo tiene una importante relevante por encima de cualquier otra area dentro de la empresa.	Los entrevistados mencionaron como prioridad el seguimiento diario de los saldos de caja y operaciones.
Miller Y Orr	1996	Modelo de Miller y Orr	Los saldos de efectivo fluctuan aleatoriamente entre un límite superior y un límite inferior.	Si. Existe la necesidad de minizar el riesgo de tasas de interes y de tipo de cambio, con la finalidad de mantener los saldos de efectivo dentro de los rangos establecidos por la empresa.	Es importante establacer un nivel de efectivo que permita cubrir las obligaciones a corto plazo (fondo de maniobra), los excedentes deben ser redestinados para ser rentabilizados.
Nueno y Pregel	1987	Modelo de Nueno y Pregel	La gestion de tesoreria consiste en la gestion de la liquidez. Para rentabilizar excedentes y minimizar costos a corto plazo.	Si. A pesar que no existen cantidad importantes de excedente de caja, todo flujo de efectivo a corto plazo se canaliza hacia inversiones mas rentables.	La busqueda constante de crear valor financiero para los accionistas, genera que todas las empresas del grupo apliquen esta teoria.
Zucknick et al	2008	Modelo Cash Pooling	Combinacion de posicion de credito y debido de varias cuentas en una sola cuenta.	No, debido a que no se cuenta con una cuenta centralizada y cada empresas tiene su departamento de tesoreria inpendiente.	Las empresas no descartan el posible uso de cash pooling, por ello se estan implementado las herramientas informaticas .

La aplicación de buenas prácticas en cuestión de mejora en el desempeño de procesos y de la búsqueda de eficiencia operativa no necesariamente guarda una relación directa con el resultado anual de las empresas (y sus indicadores financieros utilizados). Tal y como lo mencionaron Tocornal et al. (2011), puede darse el caso de proyectos que no han resultado exitosos desde el punto de vista de sus resultados (a pesar de la aplicación de buenas prácticas), evidenciando esta teoría en los resultados obtenidos por las empresas de la presente investigación.

5.2 Recomendaciones

5.2.1 Recomendaciones prácticas

Las recomendaciones prácticas del presente estudio son:

1. Fortalecer los lineamientos de la empresa para recoger, las buenas prácticas en *cash management* detectadas en las entrevistas realizadas a las empresas del Grupo, así como recomendaciones de otras instituciones (consultores, asesores o entidades financieras). Esto permitirá poner en práctica o mejorar algunas de las buenas prácticas identificadas, como potenciar el uso de las herramientas tecnológicas (ERP) permitiendo la generación de informes alineados con la estrategia financiera, o la automatización de procesos de las distintas áreas.
2. Creación de indicadores más específicos asociados a las buenas prácticas identificadas, pudiendo así medir la generación de valor asociada a los mismos. Por ejemplo, un indicador que mida el cociente entre las horas anuales efectuadas por el área de tesorería y el número de operaciones realizadas (cobros y pagos). Esto permitirá conocer por medio del indicador, la buena práctica realizada (mejora y uso eficiente del ERP).

5.2.2 Recomendaciones para futuras investigaciones

En cuanto a futuras investigaciones sobre grupos empresariales o empresas del sector construcción, se tiene las siguientes recomendaciones:

1. Realizar estudios exploratorios para identificar empresas que realizan buenas prácticas de *cash management* en todas las empresas del sector construcción, de manera que permita tener un mejor entendimiento del común denominador del sobre temas de cash management. Esto permitirá obtener casuística distinta de empresas que sean grupos empresariales o empresas extranjeras con sede en Perú.
2. Dado que en la presente investigación no se ha identificado una relación clara entre las buenas prácticas de *cash management* y la creación de valor financiero, se recomienda realizar estudios de enfoque cuantitativo y análisis de sensibilidad, profundizando en la relación entre ambas. Esto permitirá conocer el nivel de incidencia y preponderancia de las prácticas de *cash management* sobre los resultados financieros y generación de valor de las empresas.
3. Finalmente, se recomienda también, un análisis de correlación histórica (ampliando el periodo de análisis) entre los indicadores de gestión y liquidez con las prácticas de *cash management* en las empresas del sector construcción u otras industrias.

5.3 Contribuciones

5.3.1 Contribuciones teóricas

El estudio afianza información y evidencias acerca de las buenas prácticas de *cash management* en empresas del sector construcción (aunque en distintos niveles), permitiendo: (a) identificar las prácticas de *cash mangament* de mayor incidencia de un grupo de empresas del sector construcción que opera en Lima Metropolitana, (b) identificar falencias de algunos procesos que afectan a la gestión de tesorería

5.3.2 Contribuciones prácticas

La presente investigación es uno de los primeros estudios sobre buenas prácticas de *cash management* en empresas del sector construcción en Lima Metropolitana. Las aplicaciones prácticas o estudios que se basen en esta investigación serán de beneficio tanto para las empresas del sector, como para el análisis de grupos empresariales. También servirá para los inversores extranjeros que desean operar en Perú, así como aquellas empresas nacionales que planean en un futuro ejecutar operaciones en el exterior.

Son pocas las empresas del sector construcción que cotizan en la BVL, siete en total entre concesiones y empresas en sí. Entonces, las empresas del sector que no cotizan en la BVL no cuentan con un código o guía de disponibilidad pública sobre prácticas de *cash management*, ya que no existe obligación. Asimismo, no se cuenta con información pública de otras entidades (públicas o privadas) sobre políticas, prácticas o indicadores de *cash management* del sector. En ese sentido, la presente investigación es considerada como una referencia base para abarcar empresas del sector construcción con el objeto de profundizar temas de *cash management* y generación de valor financiero de las empresas.

Como aporte a las empresas que desean implementar buenas prácticas de *cash management* a continuación en la figura 57, se muestra un planteamiento inicial de mejorar a plantear considerando los modelos clásicos de manejo de tesorería, se realiza este aporte basado en la información recogida y analizada en la presente investigación.

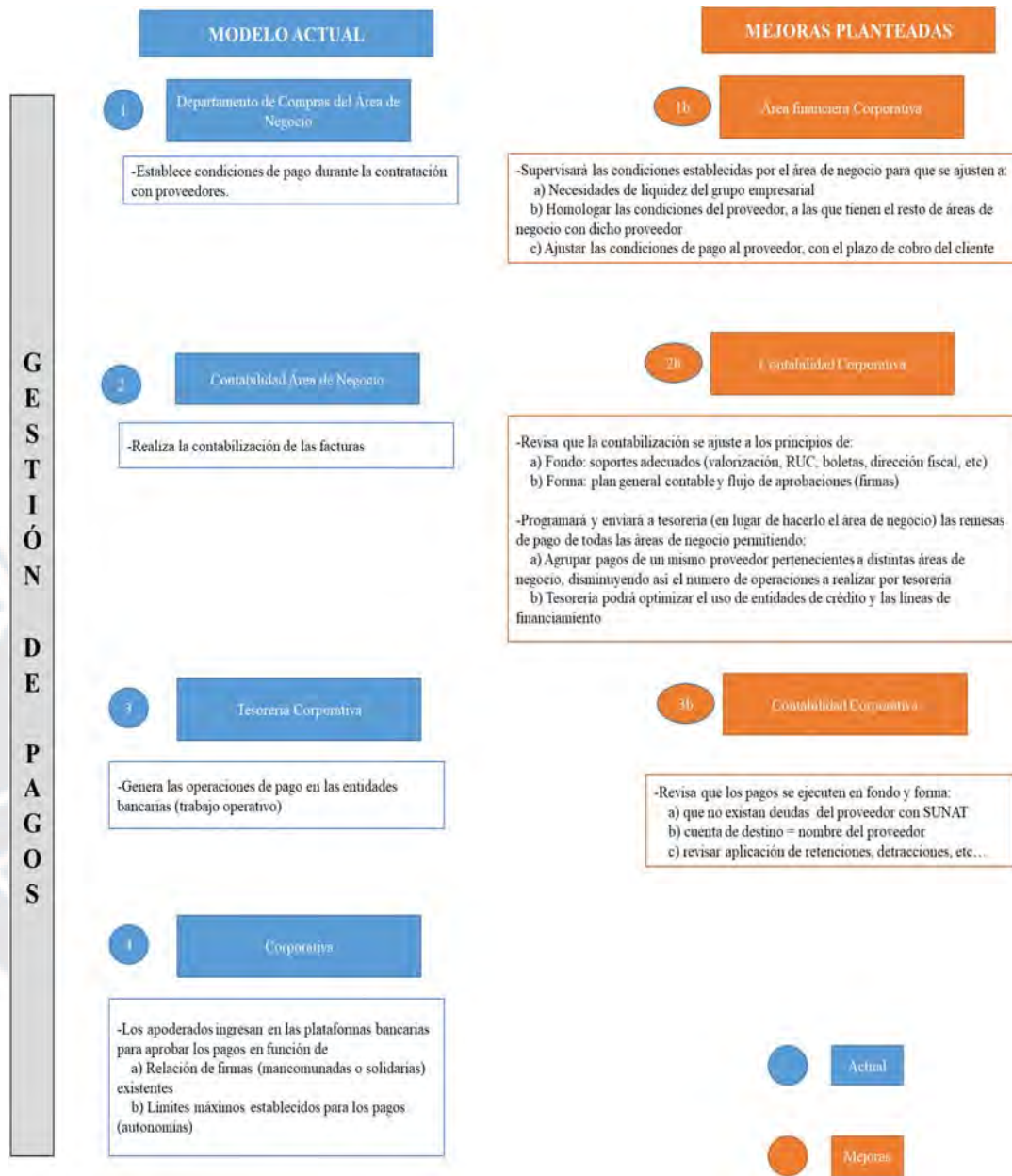


Figura 57. Modelo para la implementación de buenas prácticas de Cash Management

Referencias

- Acciona-agua (2015). *Noticias. Un contrato formado por ACCIONA Agua y EULEN se adjudica el primer contrato de gestión de agua en Perú*. Recuperado de <http://www.accion-a-agua.com/es/salaprensa/noticias/2015/enero/accion-a-logra-primer-contrato-gestion-agua-peru/>
- Acciona-agua (2018). *Áreas de Actividad, D&C de plantas de tratamiento de agua, EDAR, Arequipa*. Recuperado de <http://www.accion-a-agua.com/es/areas-de-actividad/proyectos/dc-de-plantas-de-tratamiento-de-agua/edar/arequipa/>
- ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A. y Sociedades Dependientes (2017). *Gestión del riesgo financiero y gestión del capital: Riesgo de liquidez Grupo ACS*. Recuperado de https://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/03_informe_anual/2017/IEF_2017.pdf
- Adel, H. (2014). *Financial Cash Flow Determinants of Company Failure in the Construction Industry* (Tesis Doctoral). University of Michigan, Michigan, Estados Unidos. Recuperado de <http://pathfinder.engin.umich.edu/documents/IhabIsmail.PhDDissertation.2014.pdf>.
- AE Tributaristas (2018). Bancos no darán nuevas cartas fianza a empresas constructoras hasta que bajen riesgos en el sector. *Portal tributario de Grupo AE*. Recuperado de <https://www.grupoae.com.pe/>
- AE Tributaristas (2018). Banco teme que industria y servicios se contagien de crisis en construcción. p ,2 .*Portal tributario de Grupo AE*. Recuperado de <https://www.grupoae.com.pe/>

- Albert, M. (2007). *La investigación educativa: claves teóricas* (ND). Madrid, España: McGraw Hill
- Alegría, L. (2018) ¿Cómo evitar que paralización de construcción golpee al PBI? *El Comercio*. Recuperado de <https://elcomercio.pe/>
- Allen, W. (2009). Gestión de Tesorería. En X. Olsina (Ed.). *Gestión de Tesorería: optimizando los flujos monetarios* (pp. 11-25). Barcelona, España (Profit).
- Argandoña, A. (2011). La Teoría de Stakeholders y la Creación de Valor. La Caixa de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo, IESE Business School, Barcelona, 29 de junio – 1 de julio.
- Armijo, M. (2004). *Buenas prácticas de gestión pública en América Latina*. IX Congreso Internacional del CLAD sobre la reforma del estado y la de la Administración Pública. Madrid, España. Recuperado de <https://administracionpublicacomparada.files.wordpress.com/2013/12/buenas-practicas-gestion-al.pdf>
- Asociación de Bancos del Perú (2018). Asbanc Semanal. Gerencia de Estudios económicos (n°272, año 8 lunes 29 de enero de 2018)
- Báez, J. (2014) *Investigación cualitativa*. Madrid, ESIC.
- Bancos: créditos y cartas fianzas a la construcción asciende a US\$ 2,000 millones (2018, 7 de febrero). *Agencia Peruana de Noticias*. Recuperado de www.andina.com.pe/
- Banco central de reserva del Perú, Reporte de Inflación Setiembre 2016).
- Banco central de reserva del Perú, Reporte de Inflación Setiembre 2017).
- Top de empresas constructoras del Peru (2017). Top de Empresas Constructoras del Perú. *Gerencia*. Recuperado de <http://bencons.com/top-empresas-constructoras-del-peru/>

- BNamericas (2018) *Descripción Cobra Instalaciones y Servicio S.A.* Recuperado de <https://www.bnamericas.com/company-profile/es/cobra-instalaciones-y-servicios-sa-grupo-cobra>
- Bondone, C. A. (2001). Teoría del interés: En retrospectiva desde la Teoría del Tiempo Económico, *Swiss Management, N.D.*, 1-88. Recuperado de [http://www.carlosbondone.com/pdf/Teoria_del_Interes_\(Carlos_Bondone\).pdf](http://www.carlosbondone.com/pdf/Teoria_del_Interes_(Carlos_Bondone).pdf)
- Bonilla, F. (2010). El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista Nacional de Administración. Enero – Junio 2010*. Universidad Estatal a Distancia. Costa Rica.
- Bonmatí, J. (2011). *El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa*. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3816159.pdf>
- Briones, G. (2000). *La investigación social y educativa*. Bogotá, Colombia: Tercer Mundo Editores
- Cámara Peruana de la Construcción [CAPECO]. (2016). *El Estudio de Edificaciones Urbanas en Lima Metropolitana y el Callao 2016*. Lima, Peru: Capeco Publicaciones.
- Cosapi (2018). Recuperado de <http://www.cosapi.com.pe/Site/Index.aspx?aID=706&pg=1>
- Coloma, P. (2014). Gestión tesorería: tesorería cero. Recuperado de <http://dfvconsulting.com/tesoreria-cero/>
- Damodaran, Aswath. (2001) *ECorporate Finance: Theory and Practiceremiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications*. Second Edition. John Wiley & Sons Inc. New jersey. Estados unidos.
- Deloitte (2018). Make your working capital work for you: Strategies for optimizing your *cash management*. *Deloitte*. Recuperado de: <https://www2.deloitte.com/ca/en/pages/finance/articles/strategies-to-optimize-cash-management.html>

Denzin, Norman K. & Lincoln S. (2005). *The Sage Handbook of Qualitative Research*. Third Edition. Thousand Oaks: Sage Publications, Inc. pp. 1-13

Gestión (2015, 02 de diciembre). Perú es uno de los países más concentrados del mundo, según el Banco Mundial. Diario Gestión. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/peru-paises-concentrados-mundo-Banco-mundial-106428?href=mwapp>

Escuela de administración de negocios para Graduados (2017). *Los reportes de tesorería y su utilidad en manejo financiero*. Recuperado de <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2017/08/los-reportes-de-tesoreria-y-su-utilidad-en-el-manejo-financiero/>

Escartín, E. (2006), *Notas de Clase de la Universidad de Sevilla*. Historia del Pensamiento Económico. Recuperado de <http://personal.us.es/escartin/>

Federación Interamericana de la Industria de la Construcción. *Situación actual y perspectivas de la industria de la construcción en los países integrantes de la Federación Interamericana de la Industria de la Construcción (FIIC) 2016-2017*, por la Arballo, J., 2017, *LXXVII Reunión del congreso directivo de la FIIC*, 1, p. 6 Recuperado de: (<https://www.fiic.la/index.php/Banco-documental/evolucionfiic>)

Falta Fernandez

Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest, as Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it*. Appendix to Chapter XX: Waiting as a Cost (pp. 155-178), Indianapolis, NY: Liberty Fund, Inc.

García, A. (2017, 7 de agosto). Los reportes de tesorería y su utilidad en el manejo financiero. Esan. Recuperado de <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2017/08/los-reportes-de-tesoreria-y-su-utilidad-en-el-manejo-financiero/>

- Grippa, F (2017, 14 de Octubre). BBVA Research estima que empleo se reactivará hacia fines de año. Diario Gestion. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/bbva-research-estima-reactivara-fines-ano-220641>
- Hansen, J., M. Sato, J. Glascoe, and R. Ruedy, (1998). *A common sense climate index: Is climate changing noticeably? Proc. Natl. Acad. Sci. 95 (8)*.
- Hernández, Fernández y Baptista. (2013). *Metodología de la Investigación* (3era Edición). México DF., México: Mc Graw - Hill.
- Herrera, G. (2015, ND). Gestión de Liquidez ¿Dónde se Rompe el Hilo?: *Cash Management*. Revista PUCP (Estrategia | Mercado), 36 (18439), 59-61.
- Huaman, C. & Puente de la Vega, A. (2017). *Plan de finanzas para la empresa Gloria S.A.* (Tesis de maestría), CENTRUM Católica Business School, Lima, Perú
- Hurtado, J. (2000) *Metodología de Investigación Holística* (3ª. Ed.). Caracas: Editorial SYPA
- Instituto Nacional de Contadores Públicos (2012). *Principales indicadores financieros y de gestión* (ND). Recuperado de <https://incp.org.co/Site/2012/agenda/7-if.pdf>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI] (2017),
- Instituto Español de Comercio Exterior [ICEX España Exportación e Inversiones] (2017),
- Julka, A. (2016). Cash Management. Archives of the Financial Management of Institute of Lifelong Learning University of Delhi, Nueva Delhi, India.
- Kaiser, K. & Young, S. (2009). Need cash? look inside your company. *Harvard Business Review N.D.* Recuperado de <https://hbr.org/2009/05/need-cash-look-inside-your-company>.
- Kaplan Financial. (2012). *Working capital management*.
<http://kfknowledgebank.kaplan.co.uk/KFKB/Wiki%20Pages/Working%20Capital%20Cash%20Management.aspx>

- Kerlinger, F. N. (1979). *La Investigación del Comportamiento Métodos de la Investigación en Ciencias Sociales*. México DF, México: Interamericana
- Kirk, J. & Millar, M. L. (1988). *Reliability and validity in qualitative research Qualitative research methods series 1*. Beverly Hill: Sage Publications.
- KPMG (2017), *Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2016 y de 2015 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima, Perú: Juan José Córdova.
- La operación del “club de la construcción” en cinco claves. (25 de enero de 2018). *El Comercio*. Recuperado de: <https://elcomercio.pe/>
- Lienert, I. (2009). Notas técnicas y manuales: Modernización de la gestión de caja. Departamento de finanzas del Fondo Monetario Internacional (FMI). pp. 3-8. Washington, DC. Recuperado de: <http://blog-pfm.imf.org/files/fad-technical-manual-3-spanish-translation.pdf>
- Manetto, F. (11 de junio de 2017) Kuczynski: “Quisiera atraer a constructoras españolas después del escándalo de Odebrecht” *El País*. Recuperado de: https://elpais.com/internacional/2017/06/10/america/1497122199_120106.html
- Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021.
- Melik, S. (2010). *Cash flow analysis of construction projects using fuzzy set theory* (Tabajo de Maestría). Middle East Technical University, Üniversiteler Mahallesi, Turkey. Recuperado de <https://etd.lib.metu.edu.tr/upload/12612517/index.pdf>
- Miranda, M. (9 de febrero de 2018). Corrupción paraliza obras: afecta a la construcción, trabajadores y recaudación. *Agencia Peruana de Noticias*. Recuperado de www.andina.com.pe/
- Nava, M. (2009, Dic). Revista Venezolana de Gerencia (RVG). *Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente*, 14(48), 606-628.

- Olsina, X. (2009). *Gestión de Tesorería: optimizando los flujos monetarios* (pp. 11-25).
Barcelona. España: Profit Editorial.
- Perú es uno de los países más concentrados del mundo, según el Banco Mundial. (2015, 02 de diciembre). *Gestión*. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/peru-paises-concentrados-mundo-Banco-mundial-106428?href=mwapp>
- Pontificia Universidad Javeriana (2018). ¿Qué significa una buena práctica? *Observatorio colombiano de buenas prácticas de dirección estratégica de universitaria*. Recuperado de http://www.javeriana.edu.co/telescopi/?page_id=651
- Purnus, A. & Bodea, C. (2015). Financial Management of the Construction Projects: A Proposed Cash Flow Analysis Model at Project Portfolio Level. *Organization, technology and management in construction an international journal* 7 (1). DOI 10.5592/otmcj.2015.1.6.
- Ramirez, C., Carbal, A., & Zambrano, A. (2012, 16 de abril). *La Creación de Valor en las Empresas: el valor económico agregado – eva y el valor de mercado agregado – mva en una empresa metalmecánica de la ciudad de Cartagena*. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5109377>.
- Ramírez, K. (2017). Testigos dicen que constructoras se coludieron para ganar licitaciones. *El Comercio*. Recuperado de: <https://elcomercio.pe/>
- Real Academia Española. (2017). Diccionario de la lengua española (23.^a ed.). Consultado en <http://dle.rae.es/?id=bJeLxWG>
- Salas, F. (2017). Un método empírico para la selección de modelos de gestión de tesorería. *3C Tecnología: glosas de innovación aplicadas a la pyme*, 6(3), p. 6. Recuperado de <http://dx.doi.org/10.17993/3ctecno.2017.v6n3e23.1-13>.

Semana económica (2015). Recuperado de

<http://semanaeconomica.com/boominmobiliario/2015/05/20/el-boom-inmobiliario-y-la-supuesta-burbuja-inmobiliaria/>

Tedagua (2018). *Noticias, Tedagua construirá la ampliación del sistema de tratamiento de aguas de producción de la planta Malvinas de separación de gas.* Recuperado de

<http://www.tedagua.com/es/news/actualidad/tedagua-construira-la-ampliacion-del-sistema-de-tratamiento-de-aguas-de-produccion-de-la-planta-malvinas-de-separacion-de-gas>

Tedagua (2018). *Nuestra Actividad.* Recuperado de <http://www.tedagua.com/es/bussines->

Tocornal, X., Tapia, P., & Araya, J. (2011). *Evaluación y Buenas Prácticas: Aprendizajes y desafíos para la prevención del delito y la violencia. Paper presentado en el Primer*

Concurso de Buenas Prácticas en Prevención del Delito en América Latina y El Caribe.

Universidad de Chile. Recuperado de

<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjqsKqju->

[PaAhXiuFkKHYrAAp8QFggnMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.uchile.cl%2Fdocumentos%2Fdescargar-version-electronica-libro-evaluacion-buenas-practicas-pdf-29-](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjqsKqju-PaAhXiuFkKHYrAAp8QFggnMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.uchile.cl%2Fdocumentos%2Fdescargar-version-electronica-libro-evaluacion-buenas-practicas-pdf-29-)

[mb_87463_0_1558.pdf&usg=AOvVaw0HintRrz-mjeQcYVjAS4A3](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjqsKqju-mb_87463_0_1558.pdf&usg=AOvVaw0HintRrz-mjeQcYVjAS4A3)

Unidad de Perú de BBVA Research (2 de febrero de 2018). Perú | Riesgo sobre las

proyecciones de crecimiento: ¿parálisis del sector Construcción? *BBVA Research.*

Recuperado de <https://www.bbvaresearch.com/>

Vélez, I. (2001). *La creación de valor en la empresa.* Recuperado de

<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5109377.pdf>.

World Economic Forum, 2017

Yepes, D. & Restrepo, D. (2016). Determinantes del nivel de efectivo de las compañías colombianas. *Lecturas de Economía*. ND (48), pp. 243-248. Recuperado de <http://www.scielo.org.co/pdf/le/n85/0120-2596-le-85-00243.pdf>

Zucknick, M. (2008). *Cash management techniques*. The treasury & finance network. Gtnews.com. Recuperado de <http://www.treasury.nl/files/2007/05/550.pdf>.



Apéndice A: Lista de Autores Consultados

A continuación se presenta la lista de autores consultados en el Capítulo II:

Tabla A1

Lista de Autores Consultados

Autor	Año	Título	Revista o Editorial
Kaiser, K. & Young, S.	2009	Need cash? look inside your company.	Harvard Business Review
Briceño, P	2009	Caja o utilidad... ¿qué prefieren ustedes?	Diario Gestión
Castrillón, J., & Castrillón, L.	2009	El Caos de las tasas de interés	Pensamiento y Gestión
Gill de Albornoz, B. & Giner, B.	2013	Predicción del fracaso empresarial en los sectores de construcción e inmobiliario: modelos generales versus específicos.	Universia Business Review
Campa, J.	2013	Lecciones de la crisis para directores financieros.	IESE Insight (Spanish Edition)
Colegio de Contadores Públicos de México	2013	Determinación del EVA (Valor Económico Agregado). Ratios y márgenes de rentabilidad.	Finanzas y Sistema Financiero
Gutierrez, M.	2015	Un caso práctico en el sector de la construcción.	Revista Contable
Henkel, D.	2015	Macro trends in cash management.	GTB Head of Strategy & Investments
Santos, M. & Máximo Ferrera, R.	2016	Sepa, gestionar con eficiencia la liquidez de los grandes grupos empresariales.	Estrategia Financiera
Watson, E.	2016	Cash management: el valor de la Caja.	Grant Thornton
Dubey, S. & Berghout, J.	2016	The future of cash	Barclays
Vasquez, M.	2017	Pagar o no pagar, esa es la cuestión.	Estrategia Financiera
Cervera, P.	2017	Enfocando hacia el flujo de caja en contratos.	Estrategia Financiera
Barnechea, T. & Palacios, C. & Nina, Y.	2017	Impacto de las buenas prácticas de gobierno corporativo en la generación de valor financiero en las empresas del sector construcción.	Centrum

Apéndice B: Consentimiento Informado

Durante la investigación se ha utilizado el consentimiento informado que se muestra en la Figura B1, antes de realizar la entrevista:

Me comprometo a participar en el estudio titulado *Buenas Prácticas de Cash management en empresas constructoras del Grupo Cobra ubicadas en Lima Metropolitana durante el periodo 2014-2017* el cual está siendo conducido por un grupo de alumnos bajo la supervisión de los profesores de CENTRUM. Entiendo que esta participación es voluntaria; puedo retirar mi consentimiento en cualquier momento, sin ningún perjuicio, y los resultados de dicha participación, que puedan ser identificados como míos, me serán devueltos y eliminados de los archivos de la investigación o destruidos.

Me ha sido explicado lo siguiente:

El motivo de la investigación es académica. No se provee tener ningún estrés o situación incómoda. No hay ningún riesgo.

Estoy de acuerdo en los siguientes procedimientos:

Tener entrevistas, con una duración máxima de 60 minutos, en las cuales el investigador me formulará preguntas relativas a *cash management*. Yo entiendo que me puedo negar a contestar dichas preguntas y puedo discontinuar mi participación en cualquier momento.

La información que yo provea podrá publicarse, con/sin indicar mi nombre en ella. Se utilizará grabadora y video durante la entrevista.

Asimismo, responderé a cualquier pregunta adicional, en este momento o durante el transcurso del proyecto.

Nombre(s) y apellidos del entrevistado:

E-mail:

Teléfono:

Firma:

Nombre(s) y apellidos del entrevistador:

E-mail:

Teléfono:

Firma:

Nombre(s) y apellidos del entrevistador:

E-mail:

Teléfono:

Firma:

Nombre(s) y apellidos del entrevistador:

E-mail:

Teléfono:

Firma:

Por favor, firmar ambas copias, retener una y devolver la otra al investigador.

Figura B1. Consentimiento informado utilizado.

Apéndice C: Guía de la Entrevista

La guía de la entrevista semi estructurada ha sido diseñada para obtener información sobre *cash management*. Esta se presenta en la Tabla C1. Durante la entrevista, una persona realizaba las preguntas, otra apuntaba las respuestas y otra verificaba si lo que se decía era verdad y grababa.

Tabla C1

Guía de la Entrevista Utilizada

-
1. Información del entrevistado
 - Edad
 - Estado civil
 - Grado de instrucción
 - Cargo actual en la empresa
 - Años en este cargo
 - Años en la empresa
 2. Información de la empresa
 - Nombre de la empresa
 - Según ustedes ¿qué es lo que vende la empresa?
 - Ventas brutas 2017 (Soles)
 - Ventas brutas 2016 (Soles)
 - Ventas brutas 2015 (Soles)
 - No. de trabajadores 2017 (Sunat)
 - No. de trabajadores 2016 (Sunat)
 - No. de trabajadores 2015 (Sunat)
 - Certificaciones/acreditaciones ganadas (indicar cuáles y en qué año)
 - Concursos ganados (indicar cuáles y en qué año)
 3. A su criterio cuál es la importancia del área de tesorería (*cash management*), dentro de la organización.
¿Cuál es la escala de importancia del 1 al 5?
(donde 1: irrelevante, 2: insignificante, 3: Indiferente, 4: significativa, y 5: Muy relevante)
 4. ¿Qué elementos y/o factores consideras como buenas prácticas dentro de la gestión del área de tesorería?
 5. ¿Qué requerimientos (herramientas) consideras para la aplicación de buenas prácticas en la gestión de la tesorería de la compañía (*cash management*)?
 6. ¿Cuáles son los indicadores que resumen mejor el desempeño de *cash management* de su compañía?
 7. ¿Cuáles son los problemas relacionados con el *cash management* y que suelen afectar a la mayor parte de los proyectos? Ejemplo: malas políticas de pago a proveedores, poca proyección de los flujos de caja que originan pagos improvisado, etc.
 8. ¿De las buenas prácticas en *cash management* que conoces, cuáles son las que generan valor a la compañía?
Enumere y especifique.
 9. De 7. ¿Cuáles son las que no generan valor? Enumere y especifique.
 10. Coméntanos sobre la relación de tu departamento de tesorería con las nuevas tecnologías.
¿En qué medida?
 11. ¿Cuál es la integración del departamento de tesorería con el resto de unidades de la compañía?
 12. ¿Cuál es papel de los Bancos en la gestión del *cash management*?
 13. ¿Cuáles son los desafíos a los que se enfrenta la empresa, dada la actual coyuntura del sector (constructoras)?
 14. ¿Qué herramientas o prácticas consideran que funcionarían para afrontar dichos desafíos?
-

Apéndice D: Protocolo del Caso

A continuación se presenta el protocolo seguido, paso a paso.

D1.1 Generalidades del estudio

A1: Antecedentes del estudio

A2: Objetivos del estudio y preguntas de investigación

A3: Marco teórico

A4: Rol del protocolo en la investigación

D1.2 Procedimientos de campo

B1: Datos de los empresarios a entrevistarse

B2: Preguntas de clasificación

B3: Invitación para la entrevista

B4: Carta de consentimiento del entrevistado

B5: Calendario de las entrevistas

B6: Documentos disponibles antes de la entrevista

B7: Equipo de grabación/fotografía

D1.3 Preguntas del caso

C1: Guía de la entrevista

D1.4 Reporte del caso

D1: Datos generales de las entrevistas realizadas

D2: Formato de consentimiento firmado por el entrevistado

D3: Documentos y fotografías obtenidos durante la entrevista

D4: Formato de notas de campo

D5: Transcripción de la entrevista

D6: Reporte del investigador

D7: Narrativas sobre las respuestas a las preguntas de la guía de entrevista

Apéndice E: Listado de Proyectos del Grupo Cobra en Perú

Tabla E1

Listado de Proyectos (2014-2017)

NOMBRE DEL PROYECTO	CLIENTE	UBICACIÓN	ÁREA DE NEGOCIO
Modernización Refinería Talara (PMRT)	PetroPerú	Talara	Proyectos Integrados (Oil & Gas)
Afianzamiento Hídrico y de Infraestructura para la Irrigación Majes – Siguan	Pro Inversión y Gobierno Reg. Arequipa	Arequipa	Proyectos Integrados (Plantas de Generación Eléctrica)
Planta Desaladora y Depuradora de Aguas Residuales en Lima	SEDAPAL (Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima)	Lima	Proyectos Integrados (Medio Ambiente)
Línea de Transmisión y Subestación Toromocho	Minera Chinalco	Junín	Redes (Electricidad)
Servicio de Tercerización de Actividades Comerciales de Facturación	DISTRILUZ	Perú	Redes (Servicios Auxiliares)
Servicio de Tercerización de Actividades Técnicas	DISTRILUZ	Perú	Redes (Servicios Auxiliares)
Venta Itinerante Edelnor	Edelnor S.A.	Perú	Instalaciones Especializadas y Mantenimiento (Gestión de Infraestructuras y Servicios Asesores)
Redes de Distribución MT- BT Zona Norte Chico	Edelnor, S.A	Perú	Redes (Electricidad)
Colegio COAR de Piura	Ministerio de Educación de Perú	Piura	Proyectos Integrados (Plantas de Generación Eléctrica)
Contrato de Construcción de Redes y Acometidas de Gas en el Suroeste de Perú	Grupo Gas Natural Fenosa	Arequipa, Tacna, Moquegua e Ilo	Redes (Gas)
Central Hidroeléctrica Hidromanta	Bow Power	Perú	Proyectos Integrados (Plantas de Generación Eléctrica)
Línea de Transmisión 220/60 kV San Luis, Manchay y Alto Pradera	Luz del Sur S.A.	San Luis, Manchay y Alto Pradera	Redes (Electricidad)
Línea de Transmisión 60 kV Subestación Comas hasta Subestación Hurangal	ENEL Distribución Perú S.A.	Comas y Carabayllo	Redes (Electricidad)
Optimización del Suministro de Agua Potable y Alcantarillado de Lima Norte	Sedapal	Lima	Proyectos Integrados (Medio Ambiente)
Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada	Agencia estatal Peruana ProInversión	Lima	Proyectos Integrados (Medio Ambiente)
Mejora y Ampliación Sistemas de Agua Potable, Alcantarillado y Tratamiento Aguas Residuales Ciudad de Jaen-Cajamarca	Gobierno Regional de Cajamarca	Jaén (Cajamarca)	Proyectos Integrados (Medio Ambiente)
Central de Ciclo Abierto Eten	Reserva Fría de Generación Eten S.A.	Chiclayo	Proyectos Integrados (Plantas de Generación Eléctrica)
Proyecto Misti de Cementos Yura	CEMENTOS GLORIA/ YURA	Arequipa	Instalaciones Especializadas y Mantenimiento (Montajes Mecánicos Industriales y Navales).
Central de Ciclo Abierto Recka	Cerro Verde	Chiclayo (Lambayeque)	Proyectos Integrados (Plantas de Generación Eléctrica)
Emisario de la Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada	ProInversión	Lima	Proyectos Integrados (Medio Ambiente)
Tratamiento de Efluentes Refinería La Pampilla	Repsol YPF Perú	Puerto Inca	Proyectos Integrados (Medio Ambiente)
Construcción del Tramo N°1 del Gasoducto Urbano de Chinch	Contugas	Chincha	Redes (Gas)
Parque Eólico Marcona	El Estado Peruano	Marcona	Proyectos Integrados (Plantas de Generación Eléctrica)
Parque Eólico Tres Hermanas	Parque Eólico Tres Hermanas	San Juan de Marcona, Ica, Perú	Proyectos Integrados (Plantas de Generación Eléctrica)
Servicio integral de Operaciones Técnicas MT y BT en Lima	Edelnor, S.A	Lima	Redes (Electricidad)

Líneas Subtransmisión en 23 kV Mixta (Aérea – Subterránea)	Compañía Minera Antamina S.A.	Yanacancha	Redes (Electricidad)
Implementación de Transformadores de Potencia Subestaciones de Ayacucho, Huanta y Cangallo	Electrocentro S.A	Ayacucho	Redes (Electricidad)
Línea de Transmisión 220 kV y Subestación Malvinas	Edelnor, S.A	San Antonio de Jicamarca	Redes (Electricidad)
Sistema de Transmisión Complementario Suyamarca (SCTS)	Compañía Minera ARES SAC.	Ayacucho	Redes (Electricidad)
Construcción Estaciones Base para Telefonía Móvil	Telefónica del Perú	Perú	Redes (Comunicaciones)
Línea de Transmisión de Cajamarca 230 kV	Ministerio de Energía y Minas Perú	Perú	Redes (Electricidad)
Renovación del Contrato Bucle con Movistar en Perú	Movistar	Lima	Redes (Comunicaciones)
Despliegue de Fibra Óptica en Huánuco	Azteca Comunicaciones	Huanuco	Redes (Comunicaciones)
Despliegue de Fibra Óptica en Ayacucho y Huancavelica	Gilat	Ayacucho y Huancavelica	Redes (Comunicaciones)
Despliegue de Fibra Óptica y Canalización en el Metro de Lima	Telefónica del Perú	Lima	Redes (Comunicaciones)
Traslado de Red de Cobre en el Estacionamiento Rivera Navarrete de Lima	Telefónica del Perú	Lima	Redes (Comunicaciones)
Estaciones Satélites de Regasificación de GNL en Poblaciones Norte Perú	Gases del Pacífico	Trujillo, Chimbote, Chiclayo, Huaraz, Cajamarca, Lambayeque y Pacasmayo	Redes (Gas)

Adaptado de la información virtual del Grupo ACS, 2018, *Sudamérica: Perú*. Recuperado de <http://www.grupocobra.com/pais/sudamerica/peru/>

Apéndice F: Entrevista a Director Corporativo de Cobra Perú S.A.

1. A su criterio, ¿cuál es la importancia del área de tesorería (Cash Management), dentro de la organización?

Grupo Cobra en Perú, tiene diferentes unidades de negocio con estrategias diferenciadas.

El Cash management tiene una mezcla de aspectos que se manejan en las unidades de negocio y de las prácticas corporativas. Existen unidades de negocio tradicionales

controladas con actividades muy recurrentes, por lo que existe mayor predictibilidad y

control en los ciclos de pagos, permitiendo tener un flujo estable de ingresos. Esto ayuda

a estandarizar condiciones de cobro y pago (ejemplo Cobra vs telefónica). Otros

negocios (negocios EPC: Engineering, Procurement and Construction o llave en mano)

más vinculados a obras civiles (obra física). También negocios de largo plazo

(concesiones) donde se participa como concesionario y como EPC, sin embargo las

concesiones tienen otros tratamientos de variables sobre el financiamiento, riesgos y cash management; las concesiones demandan fuertemente capital y el financiamiento es

gestionado por la matriz española; en este caso el cash management es muy

condicionado a los contratos con los lenders (covenants), esta es la principal

preocupación al cierre de cada periodo (menor margen de maniobra de cash

management, aunque es más complejo). En la concesión, el modelo financiero y análisis

de variables es significativo, dependiendo de ciertas condiciones y el riesgo que

representa el tipo de cambio, hasta se puede presentar balances en USD (moneda

funcional aprobada por la SUNAT) para evitar impactar la fortaleza financiera. El tema

fiscal es un complemento, mas no es el tema principal del cash management.

¿Cuál es la escala de importancia del 1 al 5 (donde 1: irrelevante, 2: insignificante, 3:

Indiferente, 4: significativa, y 5: Relevante)?

Escala de 5.

2. ¿Qué elementos y/o factores consideras como buenas prácticas dentro de la gestión del área de tesorería?

Se debe diferenciar la gestión y el proceso de cobros y pagos. Los ratios de cobranza deben incluir la obra en curso (que aún no es un documento por cobrar), esto puede inflar los ratios. También en referencia a los medios de pagos, qué medios de pago se va utilizar (adelantos, cobranzas, factoring). Estructura de facilidades crediticias (cuánto y en qué plazo) que permita armar la forma de operar de la empresa, permitiendo alinear las unidades de negocios (u operatividad de las mismas) con los objetivos financieros de la empresa. La sensibilización, capacitación y alineación son importantes. Algunas unidades de negocio se centran en sus indicadores operativos pero terminan afectando el desempeño financiero de la empresa o del grupo empresarial. Monitorear la realidad del mercado, ya que te puede condicionar. La actual coyuntura tiene impacto en costos, plazos y pagos. La minimización de riesgos de tasas y monedas. El match entre ingresos y gastos. Las necesidades deben estar en las mismas monedas que las fuentes.

3. ¿Qué requerimientos (herramientas) consideras para la aplicación de buenas prácticas en la gestión de la tesorería de la compañía (cash management)?

La plataforma tecnológica como herramienta es fundamental en el manejo y control de la tesorería de cara a la optimización de los procesos y de los tiempos de ejecución de cobros y pagos.

4. ¿Cuáles son los indicadores que resumen mejor el desempeño de *cash management* de su compañía?

Las buenas prácticas se traducen en indicadores que reflejan las buenas prácticas de cash management: obra en curso, antigüedad de obra en curso, caja por delegación, caja por OT (orden de trabajo).

5. ¿Cuáles son los problemas relacionados con el cash management y que suelen afectar a la mayor parte de los proyectos? Ejemplo... malas políticas de pago a proveedores, poca proyección de los flujos de caja que originan pagos improvisados.

Calce de pagos y financiamiento de proveedores, bancos y clientes.

6. ¿De las buenas prácticas en cash management que conoces, cuáles son las que generan valor a la compañía? Enumere y especifique.

Las buenas prácticas se traducen en indicadores que reflejan las buenas prácticas de cash management: obra en curso, antigüedad de obra en curso, caja por delegación, caja por OT (orden de trabajo). La OT es el núcleo del negocio por lo que la organización se estructura en función de ese núcleo, permitiendo que la compañía se encuentre preparada para controlar el cash management. Todo ello soportada en plataforma tecnológica.

7. ¿Cuáles son las que no generan valor? Enumere y especifique.

Depende de cada unidad de negocio. No significa que una buena práctica no genere valor, sino que pierde significancia o tiene menor importancia (no se excluye). La relevancia depende mucho de la unidad de negocio y/o la coyuntura.

8. Coméntanos sobre la relación de tu departamento de tesorería con las nuevas tecnologías. ¿En qué medida?

La plataforma tecnológica como herramienta es fundamental en el manejo y control de la tesorería de cara a la optimización de los procesos y de los tiempos de ejecución de cobros y pagos.

9. ¿Cuál es la integración del departamento de tesorería con el resto de unidades de la compañía?

Grupo Cobra en Perú, tiene diferentes unidades de negocio con estrategias diferenciadas. El Cash management tiene una mezcla de aspectos que se manejan en las unidades de negocio y de las prácticas corporativas de acuerdo a la necesidad de cada una de ellas.

10. ¿Cuál es papel de los bancos en la gestión del cash management?

La relación de largo plazo con los bancos ayuda a fortalecer la relación de GANAR-GANAR. Compenetrar a los bancos con la realidad del negocio es estratégico. Se tiene que analizar los elementos de financiamiento (accionista vs banco). En la medida que el coste del banco ayude a la rentabilidad de la empresa se trabaja con ello. Los bancos son indispensables para la relación con los proveedores. Las 2/3 partes de los pagos a proveedores se realiza a través de operaciones de factoring, permitiendo trabajar con mayor holgura a nivel comercial.

11. ¿Cuáles son los desafíos a los que se enfrenta la empresa, dada la actual coyuntura del sector (constructoras)?

Existen varias limitaciones. El sector es más caro, mayor percepción de riesgo, mayor tasas y en consecuencia menos competitivo, por lo que las rentabilidades se ven afectadas. La relación con los proveedores se ven afectadas (principalmente en fianzas), las líneas de pago a proveedores se encarecen. Capacidad de entrar en nuevos negocios, las unidades de riesgos y cumplimiento afectan los tiempos y el timing es fundamental en el negocio. Hacer negocios con compañías que están siendo investigadas. Dificultad de cerrar nuevos negocios. Menos margen de maniobra para encontrar facilidades crediticias para los negocios y/o proyectos. Los bancos exigen mayores colaterales y/o garantías Afecta la gestión de liquidez del sector y afecta la cadena de pagos.

12. ¿Qué herramientas o prácticas consideran que funcionarían para afrontar dichos desafíos?

La plataforma tecnológica es significativa. Financiamiento internacional (bancos itau, Caixa bank, etc.) diversificando el riesgo crediticio.

**Apéndice G: Entrevista a Gerente de Tesorería de Técnicas de Desalinización de Aguas,
S.A. Sucursal del Perú.**

1. A su criterio, ¿cuál es la importancia del área de tesorería (Cash Management), dentro de la organización?

Es muy relevante porque son los encargados de asignar recursos como: el efectivo, también las líneas de crédito, tiempo que se dedican a gestionar los pagos y cobros, todos ellos son recursos escasos que se administra, de tal manera que los proyectos tengan viabilidad, tengan los pagos a tiempo, que se paguen a los obreros, no tengan paralizaciones y retrasos. Por otra parte, otra función muy importante de la tesorería es también controlar, porque no solamente se trata de asignar el recurso sino de verificar que lo que estamos pagando efectivamente sea lo que tengamos que pagar, tanto en números como en tasas e intereses, como también que lo que cobremos sea lo que tengamos que cobrar y que lo que estamos pagando sea lo que tengamos que pagar a la cuenta que tengamos que pagar (que es también muy importante). No solo es cuestión de fondo, sino también de forma. Tenemos que controlar que los procedimientos se cumplan, porque estamos hablando de dinero y la transparencia, en este caso la transparencia del procedimiento también es muy importante. Es importante la forma, desde respetar la cola de programaciones de pago, que se paga en el orden en el que se recibió y con el plazo acordado, para no generar suspicacias y tener una gestión transparente, porque estamos hablando de dinero.

Cuál es la escala de importancia del 1 al 5 (donde 1: irrelevante, 2: insignificante, 3: Indiferente, 4: significativa, y 5: Relevante)

Consideraría que es de 5. La relevancia es permanente, ya que son (a) los encargados de asignar recursos, (b) administrar la línea de crédito y (c) administra el flujo de cobros y pagos, para que no existan paralizaciones y mantener y cumplir con los obreros.

El seguimiento y control es importante, no solo es cuestión de fondo, sino también de forma. No solo asignar recursos, sino que (a) los procedimientos se cumplan y (b) verificar que lo que se asigna tiene que ser lo que se tiene que pagar (números, tasas, persona a quien se tiene que pagar y a la cuenta a la cual se tiene que depositar).

La transparencia del procedimiento es relevante, y se prioriza el respeto de las colas

2. ¿Que elementos y/o factores consideras como buenas prácticas dentro de la gestión del área de tesorería?

Primero, una buena práctica es separar el área del front office (área que hace las operaciones y cierra las negociaciones con bancos) vs el back office (que es contabilización). El área de contabilización debería ser independiente, ya que es el área de la tesorería que va a controlar a los controladores, controlar que efectivamente se cobra la tasa que se ha pactado con el banco y que todos los ingresos estén siendo canalizados a la cuenta de la empresa y que todas las operaciones que ha pactado la parte que negocia de la tesorería estén correctamente reflejadas en la contabilidad. Como segundo buena práctica es el tema de la conciliación diaria, que es una parte de la tesorería a la cual tiene que apoyar mucho el sistema. Todos los bancos con el que trabajamos cuentan con sistemas de banca electrónica, por lo que es muy sencillo a pesar de que exista un mayor volumen de operaciones, rescatar de los sistemas de bancos un archivo de texto que puede conversar con nuestros registros en el ERP, para estar seguros que todo el dinero que salga de la empresa tenga una justificación que ya está registrada en nuestro sistema contable. Esto es muy importante para el control de nuestras cuentas. La parte de los excedentes también se registra, una vez que se haya saldado los fondos e emergencias, o el fondo que queda para cubrir los cheques que se han girado y aun no se han cobrado o las comisiones de las cartas fianzas, todo el resto que queda debe ser rentabilizado en los bancos (depósitos a plazo u otros servicios que ofrecen los bancos).

No se hace muchas operaciones a largo plazo, somos una empresa que se financia sola desde su caja centralizada y que todo lo que queda el final del día se rentabiliza.

3. ¿Qué requerimientos (herramientas) consideras para la aplicación de buenas prácticas en la gestión de la tesorería de la compañía (cash management)?

Se tiene 2 herramientas. La primera, consiste en tener un ERP que este parametrizado de acuerdo a las necesidades de caja, porque las necesidades del flujo de caja de todas las empresas del negocio son diferentes. El ERP te permite hacer una parametrización personalizada para lo que necesitas, por lo que es una herramienta útil. La segunda, en términos de control, que la parametrización que hagas te permita importar las información de los bancos (saldos diarios) a tu sistema para validar que todo este registrado, también te permita exportar tu data de pagos a los sistemas de los bancos, de manera se asegura transparencia tanto en los proveedores que salga en los sistemas del banco y los sistemas contables de la compañía, así como de los importes y de la moneda. El error, humano es factible, así que mientras se pueda parametrizar el sistema (ERP) para minimizar los trabajos manuales se tendrá una gestión más eficiente.

4. ¿Cuáles son los indicadores que resumen mejor el desempeño de *cash management* de su compañía?

Ratios de gastos financieros e ingresos financieros, mientras que se esté rentabilizando todos los excedentes que se tiene, se tenga buena planificación que no se esté incurriendo en sobregiro (controlando bien el flujo de caja) y que se reduzca los gastos financieros (emisión de cheques, volumen de transparencias, etc). Al margen del número de operaciones que crece con el negocio, los ratios de mayor monitoreo son los de gastos financieros e ingresos financieros.

5. ¿Cuáles son los problemas relacionados con el cash management y que suelen afectar a la mayor parte de los proyectos? Ejemplo... malas políticas de pago a proveedores, poca proyección de los flujos de caja que originan pagos improvisados

Es complicado, usualmente cuando se presenta una emergencia, todos se enfocan en que las cosas salgan rápido que en la forma en la que se hagan las cosas, que el documento que tengo que emitir tiene que cumplir con los controles internos del área.

6. ¿De las buenas prácticas en cash management que conoces, cuáles son las que generan valor a la compañía? Enumere y especifique.

La gestión ingresos y gastos bancarios si genera valor medible que es el dinero, sin embargo las prácticas de control y seguimiento diario de los saldos de caja y de operaciones registradas, son practica que a la larga si existe algún un error externo (bancos, o cargos no adecuados), esta práctica permite reaccionar rápido y evitar esos eventos.

7. ¿Cuáles son las que no generan valor? Enumere y especifique.

La falta de planificación, desde las delegaciones en las que surgen algunos imprevistos (que realmente no son imprevistos) que no se consideraron en la planificación. Algunas veces surgen algunos imprevistos como pagos o emergencias, que en su momento bien atendidas o planificadas no tuvieron por qué ser una emergencia y hay que afrontarla, y al momento de ejecutarlas ya es una emergencia generando un sobrecosto, de todas maneras. La falta de planificación es carísima. Por ejemplo, si se puso un depósito a plazo y de pronto salió un pago intempestivo, si es que estamos en posición de cancelar el depósito, ya no se podrá poner uno nuevo. Si yo cancelo 1MM para atender una emergencia de 20 mil, entonces nos quedamos con el 1MM sin ganar intereses por esos 20 mil que faltan. Es como un fondo de emergencia, entonces guardas 20 mil, pero este fondo aumenta luego a 100 mil y eso no es eficiente.

8. Coméntanos sobre la relación de tu departamento de tesorería con las nuevas tecnologías. ¿En qué medida?

Todo lo que el banco saca como nuevo para ayudarnos en la gestión es bienvenido, porque cada vez hay más sistemas de control. Al banco lo estafan y luego el banco crea un parche para que eso no pase otra vez. Antes tenías que tener un archivo de texto para que converse desde el sistema contable de la compañía con los sistemas del banco, luego tenías que tener un archivo de texto encriptado (para que nadie pueda identificar fácilmente el DNI, cuenta, importe y variarlo), ahora existe otra tecnología que es host to host (ya no hay un txt) donde los archivos viajan directamente (previamente aprobados) desde tu ERP (ERP conectado directamente con los sistemas del banco). Todo lo que genera el banco, corresponde a un problema que ha habido en el tiempo o necesidad y toda la tecnología nueva es bienvenida.

9. ¿Cuál es la integración del departamento de tesorería con el resto de unidades de la compañía?

Las mismas unidades del negocio son los principales clientes, somos un área de servicios y se trata de atenderlos eficientemente, pero también hay que controlarlos. Es complicado, usualmente cuando se presenta una emergencia, todos se enfocan en que las cosas salgan rápido que en la forma en la que se hagan las cosas, que el documento que tengo que emitir tiene que cumplir con los controles internos del área. En el caso de una factura hay que verificar que la factura tiene una detracción, si se tiene que hacer una consulta a SUNAT si el proveedor cuenta con deuda o no para poder o no pagarle. Hay muchos requisitos formales (especialmente los de la SUNAT) que hay que cumplir, aunque muchas veces las distintas unidades de negocios se ven como un retraso, pero es responsabilidad final de tesorería cumplir con esos controles y es un reto encontrar un balance entre ser un área de control y ser un área de apoyo.

10. ¿Cuál es papel de los bancos en la gestión del cash management?

Todas las líneas del crédito pertenecen a la holding, desde donde se trabajan con las líneas de factoring y cartas fianzas, en las que TEDAGUA es más intensiva. No se podría trabajar sin las líneas de bancos. Los bancos también piden colaterales, ellos ofrecen negocios colaterales como: operaciones por planilla, pago a proveedores, etc.

11. ¿Cuáles son los desafíos a los que se enfrenta la empresa, dada la actual coyuntura del sector (constructoras)?

Existe una crisis de confianza, independientemente, que no nos encontramos no ligados a las complicaciones de la coyuntura actual (club de la construcción), al formar parte del sector construcción las líneas de crédito se han encarecido y la condiciones con las áreas de riesgos de los bancos se han hecho muy complicadas. Los bancos solicitan mucha más información y las líneas son revisadas cada tres meses. Cada vez que se solicita una operación, están volviendo a evaluar. Se ha perdido la línea de factoring con Scotiabank, no nos dan fianzas más de 3 meses (política instruida desde Canadá). Ahor todas las renovaciones se están haciendo con bastante anticipación y tenemos que movernos con otros bancos. Hay bancos, que hacen un trabajo intensivo a afiliar a los proveedores al producto de factoring. Ahora la línea de factoring de la empresa está en evaluación.

Existe riesgo de protesto por parte de un proveedor. Hay complicaciones, usualmente se tenía 5 días útiles para sacar una línea de cara fianza (por procedimiento del banco).

Ahora entre las preguntas y repreguntas del banco, así como las respuestas se demoran alrededor de dos semanas, algo que antes se demoraba tres días.

12. ¿Qué herramientas o prácticas consideran que funcionarían para afrontar dichos desafíos?

Como existe un problemas de retrasos y de información, el tema de la planificación es fundamental. Pedir las cosas con anticipación para poder dar todas las explicaciones del

caso o en su defecto poder mudarme a otro banco o pedir apoyo a España. Por otro lado, para demostrarle al banco que nosotros somos confiables, que no estamos fallando con las operaciones. Mientras haya desconfianza en el sector no nos tengan desconfianza a nosotros como grupo empresarial.



Apéndice H: Entrevista a Jefe de Contabilidad de Cobra Instalaciones y Servicios S.A.

1. A su criterio ¿cuál es la importancia del área de tesorería (Cash Management), dentro de la organización?

El área de contabilidad pasa los cronogramas de pagos para el área de tesorería. Así ayudan a que ellos puedan también medir y calcular cuánto será su importe a pagar en el mes, para que puedan hacer su flujo de caja, apoyan a las delegaciones en las consultas tributarias y las consultas contables que tengan, básicamente coordinan con tesorería para que se cumplan con los pagos, se entrega reportes de anticuamiento de las cuentas por cobrar y de cuentas por pagar, la política de la empresa es que las cuentas por cobrar tengan menos días, para tener el flujo de liquidez y las cuentas por pagar normalmente se retrasan un poco más de días. Normalmente cobran entre 60 a 120 días y pagan entre 120 a 180 días, está bien porque los proyectos son grandes y los sustentos de estos proyectos son las valorizaciones, los contratos, siempre miden en el año de acuerdo al presupuesto controlan que los gastos e ingresos se cumplan, velan por el reconocimiento del ingreso y los costos y gastos que se tienen que dar en el periodo. Esto permite de alguna manera un control interno del efectivo que podrían tener en el año y hacer un mejor flujo de caja, controlar el fondo de maniobra que te pueda dar una vista a futuro de cómo marchará la empresa.

Cuál es la escala de importancia del 1 al 5 (donde 1: irrelevante, 2: insignificante, 3: Indiferente, 4: significativa, y 5: Relevante)

La gestión es importante, es bastante significativa, del 1 al 5 estaría entre 4 y 5 porque si no generan las cobranzas la empresa se queda sin liquidez, y si no cumplen con los pagos a los proveedores pueden entrar en penalidades en sanciones con los proveedores y no podrían soportar esto con los clientes, les quedaría un déficit de caja. Es importante la

gestión de tesorería porque permite que fluyan estos proyectos y salgan adelante y queden bien con clientes y proveedores.

2. ¿Qué elementos y/o factores consideras como buenas prácticas dentro de la gestión del área de tesorería?

Cuando hay retrasos (cuellos de botella) o mala comunicación con el área de proyectos, el área contable o área de sistemas, lo importante es la comunicación para evitar estos inconvenientes. Trabajar en equipo también es una práctica que debe cumplirse, todos deben estar integrados para lograr los objetivos.

3. ¿Qué requerimientos (herramientas) consideras para la aplicación de buenas prácticas en la gestión de la tesorería de la compañía (cash management)?

El RP y el Oracle, ambos permiten controlar y tener reportes como fondos de maniobar, reportes de cuentas por cobrar y cuentas por pagar, anticuamientos. Esto permite visualizar los retrasos o vencimientos de las cuentas por cobrar y pagar. Esto también ayuda para ver en qué momento tendrán mayor liquidez o en qué momento quedarán flojos con el tema de solvencia para la empresa, para decidir si es necesario o no un préstamo, overnight o depósitos a plazo, tomar decisiones importantes para la empresa y cubrir todos los gastos o pagos que se tenga en el periodo.

4. ¿Cuáles son los indicadores que resumen mejor el desempeño de *cash management* de su compañía?

Los ratios de liquidez y de solvencia ayudan bastante a ver como está yendo el proceso de los pagos y de los cobros, también hay un factor de tipo de cambio que les permite ver como están en las monedas extranjeras (dólar, sol, euro principalmente lo que maneja la empresa en Perú). También los EEFF ayuda en un momento presente, ya que muestran cuánto tienen de solvencia, cuánto tienen por cobrar, cuanto tienen de activos y pasivos. Son importantes para tomar una decisión, así como las proyecciones de los EEFF,

Balances, Estados de resultados integrales para ver cuanto tendrán de ingresos y costos a futuro. Para el pago de impuestos, uno va dando pagos a cuenta (hacienda) para que luego se pueda compensar con el resultado de impuesto que corresponda en el año.

5. ¿Cuáles son los problemas relacionados con el cash management y que suelen afectar a la mayor parte de los proyectos? Ejemplo... malas políticas de pago a proveedores, poca proyección de los flujos de caja que originan pagos improvisado.

Cuando hay retrasos (cuellos de botella) o mala comunicación con el área de proyectos, el área contable o área de sistemas.

6. ¿De las buenas prácticas en cash management que conoces, cuáles son las que generan valor a la compañía? Enumere y especifique.

La comunicación es importante, la integración. Las buenas prácticas básicamente tienen que permitir que la información sea real, razonable, feaciente, y que tenga sustento.

Entonces las personas que registran, pagan, cobran, y están en todo el movimiento y realizan las transacciones deben estar comunicadas. Así mismo debe existir honradez, confianza, integración, para que el proceso fluya y la información pueda ser buena en materia de resultados.

7. ¿Cuáles son las que no generan valor? Enumere y especifique.

Normalmente cuando hay retrasos (cuellos de botella), cuando no hay información o apoyo de un área a otra, o del gerente o encargado del proyecto quien no comunica o brinda la información correcta, no pueden seguir adelante. O tal vez el área de sistemas que no genera correctamente la información o los reportes que se van generando.

Considera que todas las áreas son importantes y deben integrarse para que todo se logre, de lo contrario se empiezan a generar las malas prácticas y no ayudan a poder resolver problemas llevando a retrasos en los proyectos.

8. Coméntanos sobre la relación de tu departamento de tesorería con las nuevas tecnologías. ¿En qué medida?

La tecnología está ayudando bastante a que uno pueda controlar mejor la información. En la tesorería se trabaja con varios bancos, actualmente las conciliaciones no son del todo automáticas pero mediante la tecnología se puede generar a través de un código (colocándolo en el RP) conciliaciones automáticas, con lo cual se puede saber cuáles son los saldos en los bancos y compararlos con los saldos en los libros. Así, cada cierto tiempo se generan reportes o detalles de cuáles son los cheques girados, cobros pendientes, en ese sentido se debe identificar los cobros, coordinar con las delegaciones para poder recibir la información inmediata de cuáles son los movimientos realizados en el día (información actualizada). También la tecnología permite armar reportes en línea mediante flujos de caja diariamente, para poder mantener un control de donde viene el dinero, para qué lo necesitan y cómo se hará crecer el dinero. La tecnología es muy importante y se debe implementar entre todos los involucrados, porque cada área puede tener una manera de utilizar la tecnología de una manera distinta, y la idea es que las áreas puedan integrarse bajo el funcionamiento de una misma tecnología, para optimizar los procesos.

9. ¿Cuál es la integración del departamento de tesorería con el resto de unidades de la compañía?

La relación es bastante fluida, diaria. Contabilidad facilita facturas pendientes de cobro y pagos, ellos sustraen la información y proceden con la ejecución. Alguna duda que se pueda generar en cuanto a tributos o de cuentas contables, se coordina entre áreas para un mayor entendimiento. Además, los plazos, es importante que tesorería sepa cuándo vencen las facturas, los impuestos, contabilidad debe entregar la información con bastante anticipación para que no se generen multas derivadas de retrasos.

10. ¿Cuál es papel de los bancos en la gestión del cash management?

Los bancos son muy importantes por que a través de ellos pueden cumplir con sus proveedores a través de factoring, préstamos, leasing, leaseback, o varios tipos de herramientas que permitan a la empresa mejorar los flujos de caja, cumplir con los proveedores y estar de la mano con los clientes (brindan soluciones). Gracias a esto, la empresa puede medir cuánto de caja tendrá. Es importante contar con los bancos y tenerlos a su favor, también se puede generar deuda, pero siempre con los límites establecidos (ejm. no más del 30% del capital).

11. ¿Cuáles son los desafíos a los que se enfrenta la empresa, dada la actual coyuntura del sector (constructoras)?

La competencia, el personal y el cliente. El personal es importante porque conoce el sistema, sabe cómo se trabaja, cambiar de personal retrasa las operaciones porque ya tienen el know how, y si estos van a la competencia, se considera como una baja en el equipo. Es importante colocar estrategias para mantener al personal capacitado, que permita que el servicio prestado en conjunto sea objetivo, confiable, de cara al cliente externo. Por el lado de la competencia hay que aplicar estrategias (ejm de precios). Con respecto al cliente, es importante mantenerlos, (ejm con sedapal se tiene contrato de servicios y de construcción entrando al proyecto de refinería) con esto se está logrando un crecimiento relevante.

12. ¿Qué herramientas o prácticas consideran que funcionarían para afrontar dichos desafíos?

Se debería generar más la integración de las personas, la comunicación entre áreas, conocer más los diferentes sistemas utilizados, todos deben entender el funcionamiento de cada herramienta para lograr una integración de áreas.

Apéndice I: Entrevista a Gerente Administrativo de Concesionaria Desaladora del Sur S.A.

1. A su criterio ¿cuál es la importancia del área de tesorería (Cash Management), dentro de la organización?

Sin duda es muy relevante, la gestión que tienes en la concesión, aparte de cumplir con el contrato de concesión (para lo que contratas a la constructora), lo más fuerte que tienes es controlar la caja, porque eres un mero financiador. La constructora que tienes por debajo es la que cuenta con todo el grueso de proveedores, y la sociedad concesionaria cuenta con 4 o 5 proveedores (que se encargan de aspectos financieros, siendo el principal de ellos.

Cuál es la escala de importancia del 1 al 5 (donde 1: irrelevante, 2: insignificante, 3: Indiferente, 4: significativo, y 5: Relevante)

Escala de 5.

2. ¿Qué elementos y/o factores consideras como buenas prácticas dentro de la gestión del área de tesorería?

Hay una cosa muy importante, dado que la concesión no tiene gran volumen de facturas o servicios que tiene que pagar, lo que tiene que tener es una buena coordinación con la constructora, a la hora de cuanta necesidad real de caja tiene la sociedad constructor. Si ese control se hace bien, puedes tener un gran control de dinero y no tener la necesidad de solicitar financiación adicional. Dado que la empresa no comienza a facturar hasta el segundo año, todo el IGV que se genera de los proveedores hasta entonces es crédito fiscal. Ese crédito fiscal lo que puedes hacer es solicitar una recuperación fiscal anticipada. En una muy buena gestión de la recuperación, que todo esté controlado y todo esté soportado, pedir esa recuperación supone un ingreso en financiación extra, sin coste. También intentar, de cara a la sociedad constructora, intentar que la constructora

pueda “patear” todos los pagos lo máximo posible. Para ello tienen que coordinarse mucho ambas sociedades.

3. ¿Qué requerimientos (herramientas) consideras para la aplicación de buenas prácticas en la gestión de la tesorería de la compañía (cash management)?

No tenemos muy buenas herramientas de ERP. Se usan dos tipos herramientas. Se usa siempre el Excel. Todo lo pasado, lo que sale en nuestros flujos y que tiene relación con el pasado, se nutre de la contabilidad (Navision). Sacan todos los movimientos bancarios para ver en que se ha ido el dinero. Luego, es importante tener una buena previsión, que se refleja en Excel. Si se tuviese una herramienta muy buena donde pudiese meter datos y te los planificara. Como no se tiene, se hace en Excel y se intenta hacer lo más exacto posible. Al no tener muchos contratos ni muchos proveedores, es fácil llevar el control.

4. ¿Cuáles son los indicadores que resumen mejor el desempeño de *cash management* de su compañía?

Aquí al final, lo bueno es no tener que buscar una financiación extra, distinta a la que tienes prevista inicialmente, relacionada con la venta al banco de los RPI (de los derechos de cobro futuros). Si eres capaz de hacer la obra en esas cantidades y en esos plazos, es perfecto. Puede ser que te alcance ese dinero, pero que por tiempo, tienes que pedir un préstamo.

5. ¿Cuáles son los problemas relacionados con el cash management y que suelen afectar a la mayor parte de los proyectos? Ejemplo... malas políticas de pago a proveedores, poca proyección de los flujos de caja que originan pagos improvisado.

Es importante tener una buena PREVISIÓN, que se refleja en Excel. Si se tuviese una herramienta muy buena donde pudiese meter datos y te los planificara. Como no se tiene, se hace en Excel y se intenta hacer lo más exacto posible. Al no tener muchos contratos ni muchos proveedores, es fácil llevar el control.

6. ¿De las buenas prácticas en cash management que conoces, cuáles son las que generan valor a la compañía? Enumere y especifique.

No es que sea una mala práctica salirte de eso, pero los retrasos en tiempo o excederte en el monto, implica que tienes que pedir otra financiación y ya indica que tu planificación no es la correcta. Puede venir por una mala previsión de costes de la contratista, y que al final necesite más dinero para construir, o puede venir de un retraso en la construcción por su parte, y tienes que pedir algo intermedio. La clave es el tema del factoring. De cara a la constructora. Si la constructora patea o posterga los pagos de los servicios que t han prestado hoy, por ejemplo 4 meses, es una financiación que viene bien a todos, y evita a la concesión tener que buscar financiación distinta a la venta de los RPI. Esa es la clave en cualquier organización. También, con la recuperación anticipada del IGV, consigues otra fuente de financiación. Tu puedes solicitar al estado, que te pague de forma anticipada ese IGV, que por otra parte no ibas a recuperar, hasta que se compensase a partir del segundo año, cuando comience tu generación de ingresos. La buena práctica es presentar bien los expedientes para esa recuperación y recuperar lo máximo posible. El objetivo es quedarse con un crédito fiscal mínimo.

7. ¿Cuáles son las que no generan valor? Enumere y especifique.

Cuando no existe buena caja. Muchas veces lo que la constructora quiere es asegurarse, y Piden más dinero del que realmente necesitan. La concesión puede llegar a endeudarse sin que exista necesidad. Ese demás, hace que tu tengas que solicitar al banco más desembolso del necesario o una nueva financiación, que genera nuevos gastos financieros innecesarios, que perjudican al final a toda la empresa. Da igual que ese dinero esté en un sitio o en otro, la cosa es que ese dinero no nos cueste más a ninguno de los dos. A veces se cae en pedir más dinero de la cuenta o ms pronto de la cuenta, por

miedo a quedarse corto y eso afecta a rentabilidades, tanto en la sociedad concesionaria o constructora.

8. Coméntanos sobre la relación de tu departamento de tesorería con las nuevas tecnologías. En qué medida?

En lo que se vive en la sociedad concesionaria, se debería implementar mejor la gestión de los pagos. Aunque son sociedades independientes, la gestión de tesorería es centralizada, los pagos se hacen centralizados. Se podría hacer todo más digitalizado, no tan arcaico. Las programaciones no tengas que escanear documents, mandalos, esperar 7 días, etc... Tesorería son pagadores, pero esa gestión de pagar debería ser mucho más ágil. En una obra es imposible tenerlo todo controlado, siempre puede salir algún pago extra, inesperado., que surja de la noche a la mañana, y en eso hay que ser muy ágil. Y más, en un proyecto como este, de 300 millones de soles.

9. ¿Cuál es la integración del departamento de tesorería con el resto de unidades de la compañía?

No está muy ligada, porque al final se dedica a cobrar y pagar. Esto se vuelve un problema, porque las delegaciones o centros de negocio en ocasiones no llevan una muy buena gestión de caja, mandan órdenes de pago cuando realmente no tienen capacidad. Esto hace que no haya una buena coordinación, se retrase, ocasiona preguntas sobre qué se he pagado y qué no, que pueden generar al final en retrasos en la obra. Deberían estar más coordinadas las áreas. Todo va a depender finalmente de las áreas de negocio, que son quienes mandan y quien marcan, si el área arranca mal va a acabar mal.

10. ¿Cuál es papel de los bancos en la gestión del cash managment?

En primer lugar tenemos la financiación, en la venta de los derechos de cobro futuros. El banco incluye en que ponga tasas buenas que permitan luego que al levantar SUFICIENTE dinero y no quedarte corto en la ejecución de la obra. Los factoring, que

no afectan de forma directa a la concesionaria, pero sí a la constructora. Es necesario que pongan tasas competitivas para que los proveedores puedan asumir ese pequeño coste financiero y que acepten el factoring, que es lo que en el fondo queremos, siendo cómodo para las dos partes.

11. ¿Cuáles son los desafíos a los que se enfrenta la empresa, dada la actual coyuntura del sector (constructoras)?

Está bastante fastidiado el sector de la construcción. Se nota en que los bancos te miran mucho, te preguntan demasiado. Antes te daban más línea, con mostrar tus balances podías tirar, era suficiente. El sector está bastante dañado, apenas te dan líneas de crédito. Avaless puede que te lo pongan en tela de juicio. Al final es un problema, porque no te queda más remedio que financiarte por tus propios fondos. ¿Esto puede influir o hacer que se encarezca la financiación? Sí, sin duda.

12. ¿Qué herramientas o prácticas consideran que funcionarían para afrontar dichos desafíos?

Lo fundamental es sin duda una buena planificación. Al final una obra es un servicio y no sabes lo que puede pasar, de la noche a la mañana te pueden cambiar los papeles. Pero sí que es verdad que se puede controlar, se puede tener una buena planificación, que todo esté acorde, todas las áreas estén coordinadas, y estar en continua actualización. Si haces una buena previsión y estas encima de ello, se puede manejar, y eso para mí es lo fundamental.