



UNIVERSIDAD NACIONAL DE CÓRDOBA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

ESCUELA DE GRADUADOS EN CIENCIAS ECONÓMICAS

MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE NEGOCIOS

TRABAJO FINAL DE APLICACIÓN

“Análisis y planeación financiera en una Pyme”

Autor: Rizzi, Agustín.

Tutor: Lubrina, Carla.

Córdoba

2015



“Análisis y planeación financiera en una Pyme” por Rizzi, Agustín. se distribuye bajo una [Licencia Creative Commons Atribución 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Agradecimientos

A mi familia por ser ese pilar tan fuerte en mi vida que me acompaña en todos mis proyectos.

A mis compañeros por darle ese toque extra que hizo mucho más ameno el cursado de la maestría.

Índice

Índice.....	- 3 -
Introducción.....	- 6 -
Objetivo general.....	- 8 -
Objetivos específicos:.....	- 8 -
Alcance	- 8 -
Marco teórico	- 9 -
Metodología.....	- 9 -
El análisis vertical.....	- 9 -
El análisis horizontal	- 10 -
Análisis de los estados financieros.....	- 10 -
Planeación financiera y crecimiento.....	- 10 -
<i>Capítulo I: Marco teórico para el análisis financiero y la confección de un plan financiero .</i>	<i>- 12 -</i>
1.1) Contenido de los estados financieros	- 12 -
1.1.A) Estado de Situación Patrimonial	- 12 -
1.1.B) Estado de Resultados.....	- 33 -
1.2) Flujo de fondos (o efectivo).....	- 34 -
1.2.1) Flujo de efectivo derivado de activos.....	- 35 -
2.2.2) Flujo de efectivo a acreedores y accionistas.....	- 36 -
1.2.3) Origen y aplicación de efectivo.....	- 36 -
1.4) Plan Financiero.....	- 37 -
Desarrollo de la planeación financiera.....	- 38 -
Política financiera y crecimiento.....	- 39 -
Tasa de crecimiento interno	- 39 -
Tasa de crecimiento sostenible.....	- 39 -
Factores determinantes del crecimiento.....	- 40 -
<i>Capítulo II: Datos de la firma</i>	<i>- 41 -</i>
2.1) Descripción General:	- 41 -
Un poco de historia	- 43 -
Análisis FODA.....	- 45 -
2.2) Política de la empresa:	- 46 -

Medios tecnológicos y sistema operativo	- 47 -
Organigrama de la empresa	- 48 -
Nivel de comunicación:.....	- 49 -
2.3) El problema del tipo de cambio.....	- 50 -
2.4) La “típica” enfermedad argentina.....	- 50 -
2.5) Clientes	- 50 -
2.6) Competidores.....	- 51 -
2.7) Inversiones necesarias	- 51 -
<i>Capítulo III: Análisis de los estados financieros</i>	- 53 -
3.1) Análisis vertical y horizontal.....	- 53 -
3.2) Estructura de inversión.....	- 53 -
3.3) Estructura de financiamiento	- 54 -
3.4) Análisis de coeficientes financieros.....	- 55 -
Medidas de Liquidez o Solvencia a corto plazo	- 56 -
Indicadores de Solvencia a largo plazo	- 57 -
Índices de eficiencia en la Administración de activos.....	- 59 -
Medidas de rentabilidad	- 59 -
3.5) Escenarios posibles:	- 60 -
3.6) La identidad de Du Pont.....	- 62 -
3.7) Capital de trabajo neto.....	- 63 -
3.8) Necesidades operativas de fondo (Cálculo)	- 64 -
3.9) Capital de trabajo vs Necesidades operativas de fondo	- 65 -
<i>Capítulo IV: Confección de un Plan Financiero</i>	- 66 -
4.1) Enfoque del porcentaje de ventas	- 66 -
Proyección del Estado de Resultados	- 66 -
Proyección del Estado de Situación Patrimonial.....	- 67 -
4.2) Opciones de financiamiento	- 75 -
4.2.1) Mi galpón	- 75 -
4.2.2) Líneas de crédito para inversión productiva	- 76 -
4.3) Tasas de crecimiento sostenible e interna	- 77 -
<i>Capítulo V: Conclusión</i>	- 79 -
<i>Bibliografía</i>	- 81 -

Introducción

El presente trabajo tiene como finalidad el análisis de la situación y planeación financiera de una empresa dedicada a la comercialización de productos. El problema de esta pyme, como el de muchas otras, es que la misma se encuentra en una etapa de maduración con muchas posibilidades de crecimiento, pero nunca se hizo un análisis financiero, no se sabe la capacidad de endeudamiento de la misma, si está repartiendo correctamente dividendos, si cuenta con un capital de trabajo adecuado. No se está teniendo en cuenta que todos los negocios son financieros, sin importar el giro, la actividad que realicen o la industria donde se desarrollen. Y la razón es sencilla: un empresario debe tener claro si está generando ingresos, saber cómo incrementar su margen de utilidad y cómo utilizar instrumentos financieros para atenuar ciertos riesgos. De esto depende, en gran medida, que su negocio sobreviva, crezca o muera.

El problema es que en la mayoría de las pequeñas y medianas empresas (PYMES), los dueños se concentran más en lo operativo y no reconocen la importancia de la parte financiera. Para ellos, mientras haya dinero para cubrir necesidades básicas de la organización, todo va bien. Incluso, los estados financieros sólo sirven en el momento de preparar los impuestos o expediente para un crédito.

Gran cantidad de PYMES no toman las decisiones acertadas en cuestión financiera y esto, junto con la falta de estrategias, las puede llevar a la quiebra. Por ello es importante llevar a cabo estrategias financieras para evitar este tipo de problemas. “Las finanzas son el arte y la ciencia de la administración del dinero. Las finanzas se relacionan con el proceso, las instituciones, los mercados y los instrumentos que participan en la transferencia de dinero entre personas, empresas y gobiernos.”¹

¹ Brealey, Richard A. y MYERS, Stewart C. “Principios de las Finanzas Corporativas”, novena edición, p.16.

¿Por qué es importante el análisis de los estados financieros en el proceso decisorio?²

Son un componente indispensable de la mayor parte de las decisiones sobre préstamo, inversión y otras cuestiones próximas.

La importancia del análisis de estados financieros, radica en que facilita la toma de decisiones a los inversionistas o terceros que estén interesados en la situación económica y financiera de la empresa.

¿Cuáles son los objetivos de los estados financieros?

Proporcionar información útil a inversores y otorgantes de crédito para predecir, comparar y evaluar los flujos de tesorería.

Proporcionar a los usuarios información para predecir, comparar y evaluar la capacidad de generación de beneficios de una empresa.

² <http://www.monografias.com/trabajos94/estados-financieros-analisis/estados-financieros-analisis.shtml>, p.4.

Objetivo general

- Explicar la importancia del análisis de los ratios financieros y de la determinación de estrategias financieras en las PYME.

Objetivos específicos:

- Elaborar un marco teórico adecuado para el análisis de los estados financieros.
- Explicar el efecto que tiene una buena aplicación de estrategias con el desempeño de la empresa, y a su vez analizar qué factores implican el éxito de las mismas en una organización de este tipo.
- Conocer los principales indicadores financieros para las PYMES.
- Entender cuál es el correcto modo de financiación para una PYME.
- Analizar la performance histórica.
- Analizar la performance presente.
- Confeccionar un plan financiero.
- Finalizar exitosamente mi MBA.

Alcance

- Temporal: se analizarán estados contables correspondientes a los períodos 2012,2013 y 2014 y se realizará un plan financiero.
- Geográfico: empresa dedicada a la comercialización de productos alimenticios ubicada en la ciudad de Paso de los Libres, Corrientes, Argentina.

- De información: Los estados contables fueron proporcionados por el dueño de la pyme y multiplicados por un coeficiente para mantener en reserva la información brindada.

Marco teórico

La planeación a largo plazo es una forma de pensar sistemáticamente en el futuro y prever posibles problemas antes de que se presenten.

Su interés se centra en los elementos más importantes para la marcha de una empresa, como son sus políticas de inversión y financiamiento, sin examinar en detalle aspectos individuales de dichas políticas. Es importante destacar que ambas políticas interactúan entre sí y que, por lo tanto no se pueden considerar en forma aislada. Los tipos de activos y las cantidades que planea incorporar la empresa deben ser considerados conjuntamente con su capacidad para obtener los fondos necesarios para financiar esas inversiones.³

La planeación financiera expresa la forma en que deben cumplirse los objetivos financieros.

Por este motivo un plan financiero es una declaración de las decisiones que se pretenden tomar en el futuro.

Metodología

Para el desarrollo del presente trabajo nos basaremos en las herramientas de “análisis horizontal/vertical”, “análisis de los estados financieros” y “planeación financiera” desarrollados a continuación:

El análisis vertical

El análisis vertical consiste en determinar la participación de cada una de las cuentas del estado financiero, con referencia sobre el total de activos o total

³ Brealey, Richard A. y MYERS, Stewart C. “Principios de las Finanzas Corporativas”, novena edición, p.34.

de pasivos y patrimonio para el balance general, o sobre el total de ventas para el Estado de Resultados.

El análisis horizontal

En el análisis horizontal, lo que se busca es determinar la variación absoluta o relativa que haya sufrido cada partida de los estados financieros en un periodo respecto a otro. Determina cuál fue el crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un periodo determinado. Es el análisis que permite determinar si el comportamiento de la empresa en un periodo fue bueno, regular o malo.

Análisis de los estados financieros

Los Coeficientes o razones financieras (ratios) se emplean en forma casi permanente para evaluar la posición económica – financiera de las empresas y conocer de ese modo no sólo su situación patrimonial, sino también su desenvolvimiento. Tradicionalmente, esos coeficientes financieros se agrupan en las siguientes categorías:

1. Liquidez o Solvencia a corto plazo
2. Solvencia a largo plazo o “apalancamiento financiero”
3. Administración de activos o de rotación
4. Rentabilidad

Planeación financiera y crecimiento

Establece ciertas pautas para el cambio y crecimiento de una firma. Por este motivo un plan financiero es una declaración de las decisiones que se pretenden tomar en el futuro.

Al preparar el plan financiero, se combinan todos los proyectos e inversiones individuales que realizará la empresa con el objeto de determinar la inversión total requerida. A este proceso se lo denomina agregación.

Para desarrollar un Plan financiero explícito, la empresa debe establecer estos criterios:

- La inversión requerida en nuevos activos.
- El grado de apalancamiento financiero que decida utilizar.
- Política de dividendos.
- El grado de liquidez y el nivel de capital de trabajo que requiere en forma continua.

Capítulo I: Marco teórico para el análisis financiero y la confección de un plan financiero

1.1) Contenido de los estados financieros

Los estados financieros suelen ser una fuente básica de información para la toma de decisiones referidas al manejo económico financiero, por lo que el objetivo es examinar estos estados y señalar algunas de sus características más importantes. Los estados financieros se componen del Balance General y del Flujo de Fondos. El primero de ellos a su vez descansa en el Estado de Situación Patrimonial y el Estado de Resultados.

Balance General

El Balance General de una empresa está compuesto por el:

- ✓ 1.A) Estado de Situación Patrimonial, que muestra su posición financiera en un momento determinado, y el
- ✓ 1.B) Estado de Resultados, que resume su evolución económica en un período de tiempo (generalmente un año) y que termina en la fecha del balance general.

1.1.A) Estado de Situación Patrimonial

El Estado de Situación Patrimonial concentra, organiza y resume los bienes y derechos que posee una empresa, las deudas y obligaciones y la diferencia entre ambos conceptos, en un momento determinado. Los primeros se denominan Activos totales (AT), los segundos Pasivos totales (PT) y la diferencia entre ambos es el Capital contable de la empresa, que se llama Patrimonio Neto (PN) y que suele incluir el Capital social propiamente dicho, las Reservas y los Resultados no asignados.

1.1.A.1) Capital de trabajo neto

La diferencia entre los Activos y Pasivos circulantes o corrientes de una empresa se denomina **Capital de trabajo (CT)**, vale decir:

$$\text{Capital de trabajo} = \text{Activos corrientes} - \text{Pasivos}$$

$$\text{CT} = \text{AC} - \text{PC}$$

y es evidente que en cualquier empresa sólida el Capital de trabajo debe ser positivo ($\text{CT} > 0$), lo que significa que los activos corrientes superan a los pasivos corrientes o compromisos de corto plazo. Mide el efectivo que dispondrá durante los 12 meses siguientes por sobre los pagos, que debe realizar durante ese mismo período.

1.1.A.2) Necesidades operativas de fondos y el fondo de maniobra

Necesidades operativas de fondos

Las NOF⁴ son las inversiones netas necesarias en las operaciones corrientes que realiza la empresa, una vez deducida la financiación espontánea generada por las propias operaciones.

Las NOF constituyen, por lo tanto, un concepto de activo. Es decir, son una inversión.

Para calcularlas es necesario conocer el periodo medio de maduración de la empresa: se trata del tiempo que transcurre entre el pago a los proveedores por la compra de existencias (materias primas, productos, etc.) y el cobro de las ventas a los clientes.

En otras palabras: es el número de días que tienen que transcurrir para recuperar una unidad monetaria invertida en el ciclo operativo de la empresa (compra-fabricación-venta-cobro). Esta segunda definición permite ver más claramente la relación entre las NOF y el periodo de maduración.

Dependiendo de la actividad que realice la empresa, su ciclo de explotación variará, por lo que también lo hará su periodo de maduración.

⁴ En adelante, se utilizarán las iniciales NOF para abreviar al término 'necesidades operativas de fondos'.

Fondo de maniobra

Conceptualmente, el fondo de maniobra está integrado por los recursos financieros de carácter permanente de la empresa que quedan después de financiar el activo fijo o inmovilizado. Por ello, se puede afirmar que el fondo de maniobra es un concepto de pasivo.

La forma más frecuente de calcular el fondo de maniobra, a partir de un balance, consiste en restar al activo circulante el pasivo circulante, sin embargo, esta forma de calcular el fondo de maniobra induce a error, ya que parece que el concepto de fondo de maniobra va ligado al activo circulante, cuando en realidad hace referencia a recursos financieros, es decir, al pasivo.

¿Cómo podemos interpretar el resultado de fondo de maniobra (FM) que obtenemos?

- **FM > 0:** significa que parte del activo circulante está financiado con pasivos circulantes, pero el resto del activo circulante está financiado con capitales permanentes. A esto es a lo que se denomina “fondo de maniobra”. Finalmente, el activo fijo o inmovilizado está financiado íntegramente con recursos financieros de carácter permanente.
- **FM = 0:** significa que todo el activo circulante está financiado con recursos a corto plazo (pasivo circulante). En consecuencia, todo el activo fijo o inmovilizado está financiado con recursos financieros de carácter permanente.
- **FM < 0:** significa que, además del activo circulante, hay parte del activo fijo o inmovilizado que está financiado con recursos a corto plazo (pasivo circulante). Es lo que se denomina “fondo de maniobra negativo”. Por último, el resto del activo fijo o inmovilizado está financiado con recursos financieros de carácter permanente.

En la práctica, la situación de equilibrio en la mayoría de las empresas suele ser que, los capitales permanentes financien todo el activo fijo y parte del activo circulante. Si en alguna empresa no se da la situación anterior, se podría hablar de un cierto desequilibrio financiero, que puede ser de dos tipos:

- **Inexistencia de fondo de maniobra** (activos circulantes iguales a pasivos circulantes). Esto genera un desequilibrio financiero porque, algunos recursos del activo circulante son de carácter permanente y, por tanto, deben financiarse con capitales permanentes y no de corto plazo. Por ejemplo: un nivel permanente de cuentas por cobrar, de inventarios, de tesorería, etc.
- **Existencia de fondo de maniobra negativo**. Se produce cuando los pasivos circulantes financian los activos circulantes y parte del inmovilizado.

Estas situaciones no son necesariamente malas o inapropiadas. Por ejemplo, las grandes empresas venden la mayor parte al contado y pagan a plazo a sus proveedores (entre 90 y 120 días), lo que les permite financiar parte de sus inversiones o activo fijo con capitales a corto plazo (pasivo circulante). Es un ejemplo claro de fondo de maniobra negativo, pero no por ello se puede decir que financieramente está en situación de desequilibrio.

El valor del fondo de maniobra calculado según se ha explicado, resulta muy práctico para entender la situación de equilibrio financiero en que está la empresa. Esto se debe a que, el fondo de maniobra es un concepto que no se asocia fácilmente con las necesidades reales de recursos de la empresa. Por ello, es más acertado comparar el fondo de maniobra con las NOF, que, como se ha visto, todo gestor empresarial debe conocer para poder llevar el control de su negocio.

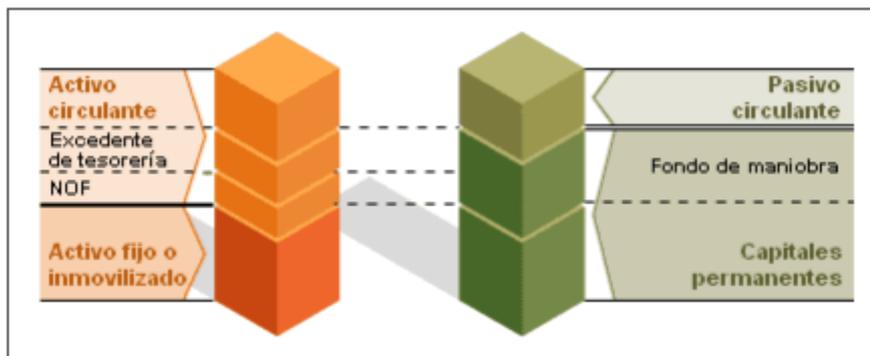
Cuando la empresa no alcanza a financiar su ciclo normal de actividad con los pasivos a corto que subyacen a este mismo ciclo, dicha financiación debe conseguirla externamente, y se denomina “pasivos a corto negociados”.

Si se compara el fondo de maniobra con las NOF, se puede llegar a ciertas conclusiones que se analizan a continuación:

- **FM > NOF** significa que no es necesario negociar un nuevo pasivo exigible, puesto que en el desarrollo normal del ciclo operativo se producen excedentes de tesorería.

Una parte del activo circulante está financiada con pasivos circulantes operativos. Otra parte del activo circulante (las NOF) está financiada por recursos de carácter permanente. El exceso del fondo de maniobra que sobrepasa las NOF, da lugar a un excedente de tesorería.

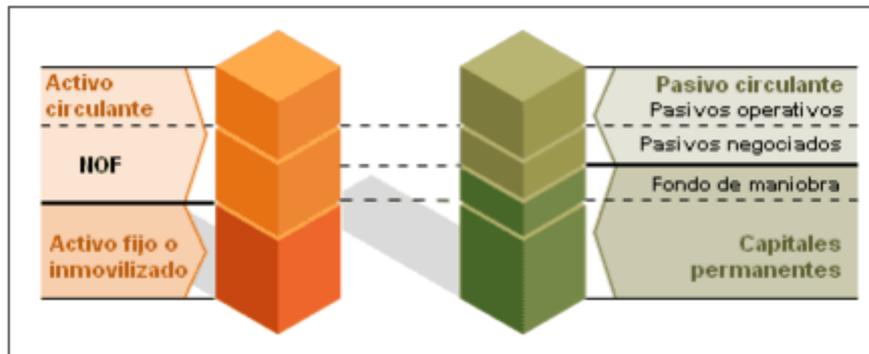
Finalmente, todo el activo fijo o inmovilizado está financiado con recursos de carácter permanente.



- **FM < NOF** significa que el efecto será el contrario, es decir, hará falta recurrir a financiación ajena. Si los recursos que se obtienen son a corto plazo (lo más frecuente), se denominan “pasivos negociados”.

Una parte del activo circulante está financiada con pasivos circulantes operativos, y la otra, que constituye las NOF, se financia con pasivos circulantes negociados y capitales permanentes.

Finalmente, todo el activo fijo o inmovilizado está financiado con recursos financieros de carácter permanente.



Como se ha observado, al comparar las NOF y el fondo de maniobra se pone en conocimiento de la posición de la tesorería de la empresa. Es decir, su liquidez.

En resumen, si en un momento dado se observa que una empresa tiene problemas, para conocer si éstos se deben a la mala dimensión del fondo de maniobra o a la equivocada determinación de las NOF, es necesario analizar la eficacia y eficiencia operativa de la empresa:

- Si en el análisis se concluye que su fondo de maniobra es demasiado escaso, se requieren más recursos permanentes para financiar tanto las inversiones en activos fijos o inmovilizados, como las necesarias para operar la empresa.
- Si se concluye que hay un exceso de NOF, se sabrá que la empresa no está lo suficientemente bien gestionada, y habrá que pedir explicaciones a los responsables de las direcciones operativas.

Ya se ha visto cómo, calculando las NOF óptimas y comparándolas con la realidad, se pueden obtener las desviaciones o grado de cumplimiento de los objetivos. Mediante este análisis se pone a disposición de la dirección de las empresas una herramienta capaz de medir lo siguiente:

- La gestión de los responsables operativos de los departamentos de compras, fabricación, comercial, cuentas a cobrar, cuentas a pagar, etc.
- El grado de eficiencia y eficacia de los recursos financieros disponibles en las empresas.

Desde el punto de vista financiero, es importante conocer el destino, dado a los recursos financieros de la empresa, que son limitados y que conllevan un costo, y poder identificar los recursos financieros a los que se les da un destino innecesario:

- Exceso de existencias de mercaderías o productos terminados.
- Retrasos o demoras en el cobro de ventas a plazo.
- Pagos a los proveedores antes del plazo promedio establecido.

Para una adecuada utilización de dichos recursos, es imprescindible la coordinación entre los responsables de las distintas direcciones operativas de la empresa y la dirección económico-financiera.

Componentes del fondo de maniobra

El fondo de maniobra se puede explicar cómo la suma de dos componentes: recursos líquidos necesarios y NOF. A continuación, se analizarán cada uno de ellos:

Los Recursos Líquidos Necesarios (RLN) son la diferencia entre los conceptos siguientes:

- **Activos líquidos o tesorería (T).** Saldo disponibles en caja, bancos y las inversiones financieras a corto plazo (bonos del estado, pagarés, etc.) de inmediata liquidez (menos de 3 meses).

- **Pasivo de tesorería (PT).** Son deudas a corto plazo de carácter financiero, como pueden ser las líneas de créditos, los créditos bancarios a corto plazo, el descubierto en cuentas corrientes, etc. Todos ellos con vencimiento inferior a un año.

Por su parte, las NOF recogen los recursos que la empresa debe destinar para financiar su actividad ordinaria.

- **Existencias €.** El nivel medio de productos que garantiza el cumplimiento de los compromisos de la empresa con sus clientes.
- **Cuentas a cobrar (Cc).** Importe que la empresa tiene por término medio en las distintas cuentas que recogen los derechos de cobro por las ventas realizadas a plazo.
- **Cuentas a pagar (Cp).** El importe que por término medio suponen las compras que los suministradores (proveedores), permiten a la empresa pagar de forma aplazada. Aminoran las necesidades financieras asociadas a la actividad de la empresa.
- **Cuentas de periodificación (Pn).** El saldo neto de otras cuentas del activo circulante (pagos anticipados, cobros diferidos, etc.) y del pasivo circulante o exigible a corto (cobros anticipados, pagos diferidos, etc.). Si dicho saldo neto es deudor, es decir, si hay más derechos que obligaciones, se suma a las NOF; por el contrario, si el saldo es acreedor (obligación de pago), se resta a las NOF.

Financiamiento a corto plazo

Esta parte de las finanzas está principalmente orientada al análisis de las decisiones que afectan a los activos y pasivos corrientes de una empresa. La

administración financiera a corto plazo se denomina a menudo Administración del capital de trabajo, porque se ocupa de la administración de Efectivo, Créditos e Inventarios, temas que se analizan más abajo.

Normalmente las decisiones financieras a corto plazo, involucran las entradas y salidas de efectivo que se producen durante el transcurso de un año o menos.

La planificación financiera a corto plazo se ocupa del manejo de los Activos y Pasivos a corto plazo de una empresa, generalmente llamados corrientes o circulantes. Los activos corrientes AC más importantes son: (i) Cuentas a cobrar, (ii) Inventarios o existencias y (ii) Disponibilidades y títulos negociables. Los pasivos corrientes PC más importantes son, a su vez: (i) Cuentas por pagar y (ii) Préstamos bancarios a corto plazo. Estos activos y pasivos de corto plazo son los componentes del fondo de maniobra o capital neto de trabajo FM, que no es más que la diferencia entre ambos, vale decir que $FM = AC - PC$.

Administración de efectivo

Para su funcionamiento, la empresa debe tener capital invertido en instalaciones, maquinaria, inventarios, etc. El costo total de estos activos son las llamadas necesidades acumuladas de capital de la empresa. Estas pueden cubrirse con financiación a largo o corto plazo de acuerdo a las variaciones que presente en el período. Para obtener un mejor nivel de financiación a largo plazo en relación con las necesidades acumuladas, es necesario tener en cuenta fechas de vencimientos, necesidades permanentes de fondos de maniobra y la comodidad de tener excedentes de caja o efectivo.

Debido a la importancia que tienen las disponibilidades y a la necesidad de seguir los cambios que experimenta, es necesario definir el efectivo en términos de los demás elementos del balance. La ecuación básica del balance general puede expresarse como:

$$\text{Capital de trabajo neto} + \text{Activos fijos} = \text{Deuda a largo plazo} + \text{Capital contable}$$
$$\text{Capital de trabajo neto} = (\text{Efectivo} + \text{Otros activos circulantes}) - \text{Pasivos circulantes}$$
$$\text{Efectivo} = \text{Deuda a largo plazo} + \text{Capital contable} + \text{Pasivos circulantes} - \text{Otros Activos circulantes} - \text{Activos fijos}$$

En símbolos:

$$\text{CT} + \text{AF} = \text{DLP} + \text{CS}$$
$$\text{CT} = \text{EF} + \text{OAC} - \text{PC}$$
$$\text{EF} = \text{DLP} + \text{CS} + \text{PC} - \text{OAC} - \text{AF}$$

Esta última ecuación indica que algunas actividades o decisiones incrementan el Efectivo y otras lo reducen. Las actividades que incrementan el efectivo se denominan fuentes u orígenes de efectivo y las que lo reducen usos o aplicaciones de efectivo. En general, las fuentes implican aumento del pasivo y patrimonio y disminución del activo de la empresa y los empleos aumento del activo y disminución del pasivo y el patrimonio de la firma.

El problema del directivo financiero es prever las futuras fuentes y usos de fondos de tesorería en la forma de un presupuesto que le dan dos orientaciones: (i) lo alertan sobre las necesidades de tesorería y (ii) le proporcionan un “estándar” con respecto al que luego puede juzgar la evolución de las decisiones tomadas.

Concretamente, para preparar un presupuesto de caja se comienza con una previsión de las ventas de la empresa que se convierten en cuentas por cobrar y así en la principal fuente de fondos de la empresa. Las salidas dependen de las cuentas a pagar, gastos de personal (sueldos, cargas sociales vales

alimentarios y similares), gastos administrativos, inversiones de capital e intereses, impuestos y pago de dividendos.

Por lo tanto, los requisitos para una planificación efectiva pueden resumirse así:

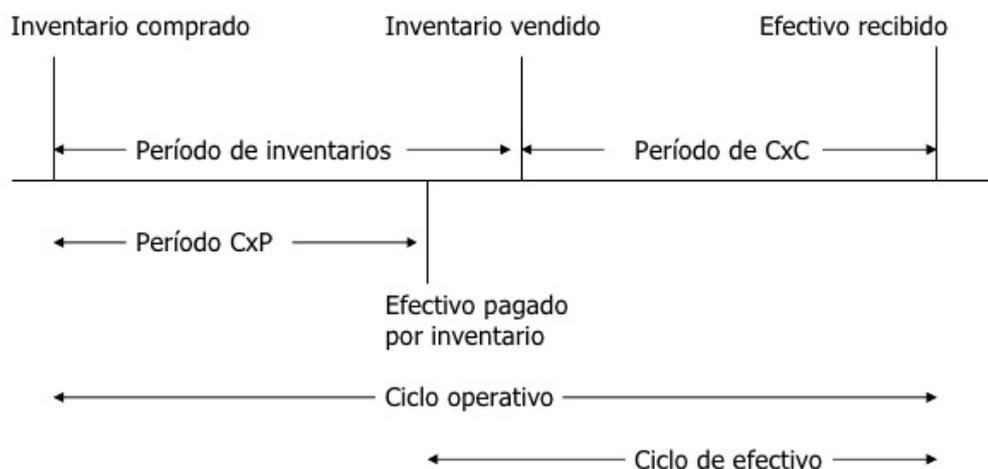
1. Previsión: Se debe prever lo probable y también considerar lo improbable, bien sea que beneficie o perjudique a la empresa.
2. Financiación óptima: No existe un plan óptimo. Los planificadores financieros deben hacer frente a los asuntos sin resolver y arreglárselas lo mejor que puedan, basándose en su criterio. Balancear ingresos, deudas, costos, costo de capital, tasa de retorno, etc., no es fácil pero es la tarea del director financiero de una firma.
3. Monitoreo: Es necesario controlar o verificar el desarrollo del plan financiero, con el objeto de conocer si la estrategia elegida ha sido viable y, si no fuera así tratar de hacer las modificaciones necesarias. Debe tenerse en cuenta que los planes de largo plazo sirven como puntos de referencia para juzgar el comportamiento posterior.

Como no existe una teoría que lleve al óptimo plan financiero, la planificación se realiza mediante procesos de prueba y error, antes de inclinarse por un plan definitivamente, se pueden formular variadas estrategias basadas en diferentes sucesos futuros. Cuando se proyectan buena cantidad de planes se emplean modelos de planificación que permiten prever las consecuencias futuras, aunque no dan el óptimo plan, sí hacen la tarea más sencilla y abreviada y nos pueden acercar a él. Pero el planificador financiero debe ser cuidadoso en no involucrarse demasiado en los detalles porque se pueden pasar por alto temas de gran importancia dentro de la estrategia global.

¿Por qué las empresas mantienen efectivo?

- Motivo transaccional: Son los fondos necesarios para atender los gastos, pagos y cobranzas normales asociados con las operaciones periódicas de la empresa.
- Motivo precautorio: Una parte del efectivo se dispone como un margen de seguridad que actúa como reserva financiera.
- Motivo especulativo: Se mantiene efectivo para aprovechar las oportunidades de inversión adicionales que pudieran presentarse, como la vigencia de tasas de interés atractivas o las fluctuaciones favorables en el tipo de cambio que sugieren mantener fondos en monedas fuertes.

El Ciclo Operativo y el Ciclo de Efectivo



En el corto plazo una empresa realiza actividades Operativas y de Financiamiento, que pueden estar compuestas por la siguiente secuencia de eventos y decisiones:

Eventos	Decisiones
Comprar materias primas:	¿Qué cantidades comprar?
Pagos:	¿Cuáles son las mejores condiciones de compra?
Fabricación:	¿Qué tecnología conviene emplear?
Condiciones de ventas:	¿Qué sistema de créditos y cobranzas emplear?

Estas actividades condicionan las entradas y salidas de efectivo que se producen en distintos momentos del tiempo y están sujetos a riesgos diferentes. Además, estos flujos de efectivo, son inciertos porque las ventas y los costos futuros no pueden predecirse con exactitud.

El Ciclo Operativo (CO) es el período requerido para adquirir inventarios, venderlos y cobrarlos. Este ciclo tiene dos partes, la primera es el tiempo necesario para adquirir y vender los inventarios, que se llama período de inventarios (PIN). La segunda es el período que se requiere para cobrar las ventas, denominado período de cuentas a cobrar (PCC). El ciclo operativo muestra cómo se desplaza un producto a través de las distintas cuentas que conforman los Activos circulantes de la empresa. Comienza como Inventario, se convierte en Cuenta a cobrar cuando se vende y luego en Efectivo cuando se cobra.

El Ciclo de Efectivo (CE) es el número de días que transcurren hasta que ingresa el importe efectivo de una venta, medido desde el momento en que se pagaron estos productos del inventario.

Surge la necesidad de una administración financiera a corto plazo cuando hay un desfase entre las entradas y salidas de efectivo. Esto se relaciona con la duración del ciclo operativo y del período de cuentas por pagar. El desfase entre las entradas y salidas de efectivo puede compensarse mediante la obtención de préstamos, manteniendo una reserva de liquidez en forma de efectivo o mediante inversiones a corto plazo en instrumentos financieros.

Administración de créditos

Cuando una empresa vende un producto puede exigir efectivo en la fecha o antes de su entrega. Pero también puede otorgar un crédito a los clientes permitiéndoles de esa forma un pago diferido. La concesión de ese crédito se dice que significa invertir en el cliente; se trata de una inversión vinculada a las ventas.

Los créditos se otorgan porque estimulan las ventas. Sin embargo los costos asociados con la concesión de créditos no son menores. En primer lugar existe la posibilidad de que el cliente no pague.

En segundo lugar, la empresa absorbe los costos de mantener las cuentas por cobrar. Por lo tanto existe una relación inversa entre los beneficios derivados de realizar mayores ventas y los costos derivados de otorgar crédito.

Las cuentas a cobrar representan una parte importante del activo de las empresas, pues constituyen una inversión significativa de recursos financieros. Es por esto que las cuentas a cobrar y su administración, son aspectos muy importantes de la política financiera a corto plazo de una empresa.

Las cuentas a cobrar son un instrumento fundamental de mercadotecnia para promover las ventas y superar a la competencia. Por este motivo, el Director de finanzas debe cuidar que su empleo ayude a maximizar las utilidades y el rendimiento de la inversión y que no se abuse de ese instrumento, es decir, hasta que el grado en que el otorgamiento de créditos deje de ser rentable y por lo tanto, atractivo cuando se considera como una inversión de la firma.

Aunque los vendedores de la empresa recomienden una política de crédito muy liberal porque favorece las ventas, corresponde al director de finanzas determinar que la cantidad de crédito que se otorgue sea óptima y que además, permita a la firma alcanzar sus objetivos generales. Esto requiere que el monto de las cuentas a cobrar maximice las utilidades y proporcione un rendimiento atractivo. Para calcularlo es necesario comparar los costos y los riesgos de la política de crédito con las mayores utilidades que se espera habrá de generar.

También debe evitarse otorgar créditos a clientes potenciales que probablemente tendrán dificultades para pagarlos o que, inmovilizarán los recursos de la empresa demorando el pago por un tiempo prolongado. Tampoco conviene financiar a clientes que ofrecen demasiado riesgo o que, requieren montos de cuentas a cobrar considerables, en este último caso porque absorben recursos que se podrían usar para financiar proyectos más atractivos.

Para determinar un nivel óptimo de inversión en cuentas a cobrar deben considerarse las políticas de la empresa para el otorgamiento de créditos; en el caso de los descuentos por pronto pago, es necesario comparar el monto de esos descuentos con el costo de administración de esta inversión en clientes para precisar qué alternativa es la más conveniente; también deben tenerse en cuenta los riesgos de incumplimiento, temas que se analizan a continuación

Elementos de una política de créditos

Los elementos básicos que conforman una política de créditos son los siguientes:

Ø Condiciones o términos de venta: especifican el período del crédito, el descuento por pronto pago, las tasas de descuento o interés conforme a la fecha de pago y el tipo de instrumento de crédito a emplear.

Ø Análisis de los créditos: las empresas utilizan varios mecanismos y procedimientos para determinar la probabilidad de pago por parte de los clientes.

Ø Política de cobranzas: consiste en los procedimientos que sigue la empresa para cobrar las cuentas una vez otorgado el crédito.

Condiciones o términos de venta

Se ocupan fundamentalmente de los siguientes temas:

1. Período de crédito: es el intervalo de tiempo básico por el que se concede el crédito.

2. Duración del período de crédito: varios factores influyen en la duración del período de crédito. Uno de los más importantes es el ciclo de inventarios de la firma, junto al ciclo operativo del comprador. El período de crédito es en realidad el período de cuentas por pagar del comprador. Entre los factores más importantes que influyen en el período de duración del crédito se detallan los siguientes:

Ø Demanda del consumidor: los productos muy reconocidos suelen tener una rotación muy rápida. Los de movimiento lento, suelen tener períodos de crédito más largos con el fin de estimular a los compradores.

Ø Costo, rentabilidad y estandarización: los productos relativamente baratos suelen estar asociados con períodos de crédito más cortos. Tienen márgenes brutos menores y tasas de rotación mayores que conducen a períodos de créditos más cortos.

Ø Riesgo del crédito: cuando mayor sea el riesgo del crédito debido a las características del comprador, más probable es que el período de crédito sea más corto.

Ø Competencia: cuando el mercado es muy competitivo, quizás se ofrezcan créditos con períodos más largos para atraer clientes.

Ø Tipo de cliente: una misma empresa puede ofrecer condiciones de crédito diferentes a distintos compradores.

3. Descuentos por pronto pago: una de las razones por la que se ofrecen descuentos es para acelerar las cobranzas de las cuentas a cobrar. Esto tendrá el efecto de reducir la cantidad de crédito que se ofrece y la empresa deberá comparar esta costumbre con el costo de descuento. Otra razón por la que se utilizan descuentos por pronto pago es que éstos constituyen una forma de cobrar precios más altos a los clientes a quienes se les vende a crédito.

4. Descuento por pronto pago y período medio de cobranza: en la medida en que un descuento por pronto pago estimule a los clientes a pagar de forma anticipada, acortará el período de cuentas por cobrar reduciendo de esta manera la inversión en los clientes.

5. Instrumentos de crédito: la mayor parte del crédito comercial se ofrece en la forma de Cuenta corriente. En este caso el instrumento formal del crédito es la Factura que se envía con la entrega del producto.

Análisis de políticas de crédito

El otorgamiento de crédito sólo se justifica si el valor presente neto al concederlo es positivo.

Existen cinco factores básicos a considerar en una política de crédito:

1. Efecto sobre los ingresos: si se concede crédito, se produce una demora en la percepción de los ingresos pero la empresa puede cobrar un precio más alto. Por consiguiente, el total de ingresos quizás aumente.
2. Efectos sobre los costos: los ingresos pueden atrasarse cuando se otorga crédito y además, se debe incurrir de inmediato en los costos de venta.
3. Costo de la deuda: cuando la empresa otorga crédito tiene que hacer los trámites necesarios para financiar las cuentas a cobrar que se producen como consecuencia de ello.
4. Probabilidad de falta de pago: es común que cierto porcentaje de los compradores no pague, lo que no ocurre si la empresa vende al contado.
5. Descuento por pronto pago: algunos clientes optarán por pagar por anticipado, con el fin de aprovechar los descuentos vigentes.

Política de cuentas a cobrar

La política de cobranzas, que es el elemento final de la política de crédito, comprende la instrumentación y aplicación de procedimientos para la gestión y control de las cuentas a cobrar. El control se refiere a la detección de desviaciones que se producen de un comportamiento esperado o establecido y la adopción de una acción correctiva (si correspondiera).

Las empresas normalmente llevan un control de su período promedio de cobranza (PPC) a lo largo del tiempo. Si una empresa tiene ventas con alta estacionalidad, entonces su PPC fluctuará durante el año. Los aumentos inesperados en el PPC son causa de preocupación; esto indica que los clientes se

demoran más en pagar o bien, que un porcentaje de las cuentas por cobrar está considerablemente vencida. Entre los instrumentos convencionales para el control de las cuentas a cobrar se destacan: la Rotación de las cuentas a cobrar (días) y el Esquema de antigüedad de los saldos.

Sin embargo, estos mecanismos de control de cuentas a cobrar presentan problemas porque son sensibles a la estacionalidad de las ventas (solamente son útiles si las ventas son estables) y requieren determinar un período promedio a priori.

El análisis empleando razones financieras ayuda a determinar la rotación de las cuentas a cobrar y el periodo promedio de cobranza. Con esa información, la empresa puede cambiar total o parcialmente o reafirmar las políticas de crédito y cobranza. Como se mencionó anteriormente, el análisis consiste en calcular estos dos indicadores:

$$\text{Rotación cuentas a cobrar} = \text{Ventas netas a crédito} / \text{promedio cuentas a cobrar} \\ (\text{rC} = \text{VNC} / \text{PCC})$$

$$\text{Días de cuentas a cobrar} = 365 / \text{rotación de cuentas a cobrar} \quad (\text{DC} = 365 / \text{rC})$$

El primero de ellos, que solo tiene aplicación en las empresas que venden a crédito, permite conocer la cantidad de veces que los montos correspondientes a créditos otorgados por ventas son recuperados. Por lo tanto, muestra el grado de eficiencia en la política de cobranzas así como el acierto en el otorgamiento de los créditos. El segundo permite conocer los días que tarda la empresa en promedio en cobrar las cuentas a sus clientes. Es importante observar que, un menor ritmo de convertibilidad de las cuentas por cobrar es indicador de un movimiento comercial mayor, lo que puede traducirse en un incremento en las utilidades.

Administración de inventarios

Los inventarios, al igual que las cuentas a cobrar, representan una inversión significativa para muchas empresas. Además y como se comentó anteriormente, el ciclo operativo de una empresa está integrado por su período de inventario y su período de cuentas por cobrar. Por este motivo, la política de inventarios que se trata en esta parte tiene tanta importancia como la anterior.

Las políticas de crédito y de inventarios se utilizan para impulsar las ventas y por lo tanto ambas deben coordinarse para asegurar que el proceso de adquirir bienes de cambio, venderlos y cobrarlos se realice de una manera eficiente. Los cambios en la política de crédito diseñados para estimular las ventas deben ir acompañados en forma simultánea por la planeación de un nivel adecuado de inventarios. Los inventarios de las empresas dependen de las características particulares de éstas, como se verá a continuación.

Empresas comerciales

Para las empresas de este tipo, el manejo de los inventarios constituye en conjunto con la de los créditos, la columna vertebral de la administración del negocio. Casi podría decirse que son empresas donde la administración adecuada del capital de trabajo garantiza resultados óptimos. Entre los comerciantes es muy común una afirmación según la cual, los negocios se hacen teniendo un buen sistema de compras.

Las empresas están en una permanente disputa por el dinero de los consumidores. Además, el consumidor es por naturaleza cambiante: algunas veces es racional y otras emotivo. Por esta última razón, a veces predecir el comportamiento de los consumidores es un problema muy complejo que depende de una gran cantidad de variables como los comportamientos individuales, las variaciones de su poder adquisitivo, las perspectivas económicas y otras variables similares tanto de tipo macro como microeconómicas. La combinación de estas numerosas variables a veces divergentes es la que en definitiva induce la decisión

de compra de los consumidores y por consiguiente las ventas de las empresas deben tratar de adaptarse a ellas. Por este motivo la administración de inventarios en este tipo de actividad requiere:

1. Predecir en forma acertada este comportamiento, lo que constituye el principal desafío de la firma. Cuando eso es difícil de instrumentar empleando un modelo matemático se basa en el 'olfato' o lo que se podría llamarse la "habilidad comercial", en algunos casos innata y en otros adquirida con la experiencia.
2. Predecir razonablemente la demanda, hacer la compra para los inventarios en las mejores condiciones, teniendo en cuenta las variables mencionadas anteriormente y verificar el acierto en la predicción.

Respetar la regla de oro de los negocios: prudencia y buen criterio. Así, cuando se trate de artículos sobre los que no se tienen conocimientos previos porque constituyen una innovación, la empresa deberá estimar los fondos que se podría congelar o perder en el caso de no acertar sin que afecten negativamente su liquidez.

Análisis de estados financieros

Hay tres cuestiones particularmente importantes que deben destacarse al analizar el Balance general de una empresa y que son: la liquidez, la estructura de su capital y el valor de mercado versus el valor en libros.

Liquidez

La liquidez se refiere a la rapidez y a la facilidad con la que un activo puede convertirse en efectivo. En realidad, la liquidez tiene dos dimensiones: facilidad de conversión versus pérdida de valor. Cualquier activo puede transformarse rápidamente en efectivo si su precio se rebaja lo suficiente. Por consiguiente, un activo muy líquido es aquel que se puede vender rápidamente sin una pérdida importante de valor. La liquidez es valiosa, pues mientras más líquido sea el

negocio, menos probable es que experimente problemas financieros, entendidos como la dificultad para pagar sus deudas o comprar bienes y servicios necesarios.

Estructura del capital (o Deuda versus Capital contable)

En la medida que una empresa tome dinero prestado, como normalmente ocurre, concederá por lo general a los acreedores derechos prioritarios sobre su flujo de efectivo. Los tenedores del capital sólo tienen derecho al valor residual de ese flujo, vale decir la parte que queda después de pagar a los acreedores. El valor de esta parte residual es la retribución o rentabilidad del capital de los propietarios de la empresa. El uso de la deuda en la estructura de capital de una empresa se conoce: apalancamiento financiero. Cuanto más deuda tenga (como un porcentaje de los activos), mayor es su grado de apalancamiento financiero. La deuda actúa como una palanca, en el sentido de que al usarla se pueden incrementar considerablemente las ganancias.

Valor de mercado y valor de libros

Los valores que tienen los activos de la empresa en los Balances generales son de libros y no suelen representar lo que “realmente” valen. De acuerdo con los “Principios de contabilidad generalmente aceptados” (PCGA), los estados financieros muestran los activos a su costo histórico, lo que significa que aquellos se registran en los libros al precio que la empresa pagó por ellos, sin importar el tiempo que hace que se compraron o el valor que tienen en la actualidad.

Para los activos circulantes o corrientes los valores de mercado y de libros por lo general son relativamente similares, puesto que esos activos se compran, se venden (directamente o indirectamente si se trata de materias primas que se incorporan a los bienes o servicios que produce la empresa) y por lo tanto se convierten en efectivo en un período relativamente corto de tiempo. Pero en otras circunstancias (una bajísima rotación de los inventarios), también podría existir una diferencia considerable entre ambos valores.

1.1.B) Estado de Resultados

El Estado de Resultados mide el desempeño de la empresa a lo largo de un período, que por lo general es de un año. Para mostrar los resultados de su gestión económica primero se presentan los ingresos totales, que en los estados contables convencionales se denominan Ventas netas.

De esos ingresos se deducen luego los gastos generados por las operaciones principales de la empresa, que se denominan Costo de ventas (CV). Como su nombre lo indica, en esta cuenta se trata de medir el costo de los productos vendidos.

Los Gastos de producción incluyen todas las erogaciones imputables al proceso de manipuleo, acondicionamiento y elaboración de bienes y servicios destinados a la venta, tales como fletes, gastos de electricidad, sueldos y salarios y similares.

Todas las erogaciones que derivan de las actividades administrativas, comerciales y de otro tipo se muestran luego por separado (Gastos de escritorio, Sueldos del personal administrativo, Comisiones de vendedores, Viáticos y movilidad y similares).

Para llegar a los resultados finales que derivan del comportamiento económico de la empresa sólo falta agregar el impacto de los mercados financieros, que se refleja en los intereses que cobra por las ventas a crédito o por colocaciones financieras y en los que paga por compras a plazo o por préstamos que toma (además de las ganancias o pérdidas que provienen de operaciones extraordinarias, como venta de bienes de uso o ajuste de resultados de ejercicios anteriores, que no se consideran aquí por su escasa importancia).

Un Estado de Resultados elaborado según los PCGA debe mostrar los ingresos cuando se devengan, lo que no ocurre necesariamente cuando se reciben los pagos. La regla general es que el ingreso debe registrarse cuando las operaciones están prácticamente terminadas y se conoce el valor de los bienes y

servicios involucrados, o se puede determinar en forma confiable. Desde el punto de vista práctico este principio significa que el ingreso se computa en el momento de la venta, que no necesariamente coincide con el de la cobranza (si en la actividad industrial se fabrica y luego se vende un producto a crédito, el ingreso se registra al venderlo). De manera similar, los costos de producción, lo mismo que otros gastos relacionados con la venta de ese producto también deben registrarse en ese momento, aunque los pagos se hayan realizado antes (como las compras de materias primas o los sueldos del personal que lo produjo, por ejemplo).

Por estas razones las cifras del Estado de Resultados por lo general no representan los ingresos y egresos de fondos que tuvieron lugar en el período al que ellos se refieren. Pero como para el administrador financiero el momento en que se producen las entradas y salidas de efectivo es fundamental para estimar el valor de mercado de la empresa, es necesario separar los flujos de efectivo de los registros contables que no están relacionados con ellos.

1.2) Flujo de fondos (o efectivo)

Se considera Flujo de fondos o de efectivo a los ingresos y egresos monetarios que tiene una empresa en un ejercicio. Sin embargo, no existe un estado financiero estándar que presente esta información y que se use en forma generalizada, como ocurre con los Estados de Situación Patrimonial y de Resultados. A partir de la igualdad básica del Balance general de una empresa que dice que los Activos totales son iguales a los Pasivos totales más el Patrimonio neto, vale $AT = PT + PN$, se deduce fácilmente que el flujo de efectivo derivado de los activos de la firma debe ser igual a la suma del flujo de efectivo que va a los acreedores de la empresa más el que reciben sus accionista o propietarios, vale decir que:

Flujo de efectivo derivado de activos = Flujo de efectivo a acreedores + Flujo de efectivo a accionistas

Esta es la ecuación del flujo de efectivo. Indica que esa corriente derivada de los activos de la empresa es igual al flujo de efectivo pagado a quienes les proporcionan los fondos. Lo que refleja es el hecho de que, una empresa genera efectivo mediante sus diversas actividades y que dicho efectivo se utiliza para pagar a los acreedores o bien a sus propietarios.

1.2.1) Flujo de efectivo derivado de activos

El Flujo de efectivo derivado de activos incluye tres elementos: (i) el Flujo de efectivo operativo (FEO), (ii) los aumentos netos en bienes de capital o en general en activos no corrientes (dBC) y los aumentos de capital de trabajo neto (dCT), vale decir:

$$\text{Flujo de efectivo derivado de Activos} = \text{FEO} + \text{dBC} + \text{dCT}$$

El Flujo de efectivo operativo es la corriente de efectivo resultante de las actividades cotidianas de producción y de las ventas de la empresa. Se obtiene restando de las Ventas los Costos de ventas, los Gastos de administración y comercialización y los Impuestos porque implican una salida de efectivo. No se deducen las depreciaciones, en cambio, pues que no constituyen una salida de efectivo ni tampoco se consideran los intereses, porque no constituyen un gasto operativo sino de financiamiento. En síntesis entonces resulta:

$$\text{FEO (Flujo de efectivo operativo)} = \text{Utilidades antes de intereses e impuestos} + \text{Depreciación} - \text{Impuestos}$$

Los Gastos de capital netos se obtienen restando de las compras de Activos no corrientes ventas de bienes similares, o sea:

$$\text{dBU (Gastos de capital netos)} = \text{Activos fijos netos finales} - \text{Activos fijos netos iniciales} + \text{Depreciación}$$

Los Aumentos de capital de trabajo neto están compuestos por las sumas invertidas en capital de trabajo neto. Representa el aumento neto en activos circulantes sobre pasivos circulantes.

dCT (Aumentos en el capital de trabajo neto) = Capital de trabajo final – Capital de trabajo inicial (Cambios en Caja y bancos, Cuentas a cobrar, Inventarios y Proveedores)

No es raro que una empresa en crecimiento tenga un flujo de efectivo negativo, lo que significa que obtuvo más dinero mediante préstamos y la venta de acciones del que pagó a los acreedores y a los accionistas durante ese año.

1.2.2) Flujo de efectivo a acreedores y accionistas

Los pagos netos a los acreedores y propietarios durante el año se componen de: (i) flujo de efectivo a acreedores, que son los intereses pagados menos los nuevos préstamos netos y (ii) flujo de efectivo a accionistas, que son los dividendos pagados menos los nuevos aportes de capital, vale decir:

Flujo de efectivo a acreedores = Intereses pagados – Nuevos préstamos

Flujo de efectivo a accionistas = Dividendos pagados – Aporte de capital

1.2.3) Origen y aplicación de efectivo

A las actividades que generan efectivo se las denomina orígenes de fondos o efectivo y, a las que se relacionan con el empleo de efectivo se denominan usos o aplicaciones de fondos o efectivo.

Un aumento en una cuenta del activo o una disminución en una del pasivo es una aplicación de efectivo. De igual forma, una disminución en una cuenta de activo o un aumento en una de pasivo (o de capital) es un origen de efectivo.

1.3) Plan Financiero

Con miras a sus objetivos, las organizaciones y empresas trazan planes donde detallan las acciones requeridas para cumplir con sus metas. Este proceso de elaboración, puesta en marcha y seguimiento de los planes se conoce como planeación o planificación.

La planeación financiera, que busca mantener el equilibrio económico en todos los niveles de la empresa, está presente tanto en el área operativa como en la estratégica. La estructura operativa se desarrolla en función de su implicación con la estrategia.

El área estratégica está formada por la mercadotecnia (marketing) y por las finanzas. La mercadotecnia es la encargada de formular las alternativas estratégicas del negocio, mientras que el sector de finanzas cuantifica las estrategias propuestas por la mercadotecnia.

En cambio, la división operativa está formada por sectores como la producción, la administración, la logística y la oficina comercial. Todas estas divisiones se encargan de concretar las políticas del plan estratégico.

La planeación financiera, por lo tanto, se encarga de aportar una estructura acorde a la base de negocio de la empresa, a través de la implementación de una contabilidad analítica y del diseño de los estados financieros.

Gracias a la planeación financiera, los directivos pueden cuantificar las propuestas elaboradas por mercadotecnia y evaluar sus costos.

En otras palabras, la planeación financiera define el rumbo que tiene que seguir una organización para alcanzar sus objetivos estratégicos mediante un accionar armónico de todos sus integrantes y funciones. Su implantación es importante tanto a nivel interno como para los terceros, que necesitan tomar decisiones vinculadas a la empresa (como la concesión de créditos, y la emisión o suscripción de acciones).

Es necesario aclarar que la planeación financiera no sólo puede hacer referencia a ciertas proyecciones financieras que arroje los estados financieros de resultados y balances de un determinado indicador, sino que también comprende una serie de actividades que se desarrollan a diversos niveles: nivel estratégico, nivel funcional y nivel operativo de una empresa.

Desarrollo de la planeación financiera

En un proceso de planeación se realizan acciones que tienen como objetivo mejorar o resolver cualquier problemática que pudiera estar atravesando la empresa; para ello es necesario que se reúna la labor de las diferentes partes que la conforman. La planeación financiera es la que se encarga de trasladar a términos económicos, los planes estratégicos y operativos de una compañía, teniendo en cuenta un tiempo y un espacio en el que los mismos se desarrollarán.

A través de este tipo de planeación, se puede visualizar la estrategia del emprendimiento teniendo en cuenta tres cuestiones sumamente decisivas: las inversiones (saber aprovechar certeramente los recursos de los que se dispone), capital o préstamos (tener un total conocimiento de la estructura del capital que se posee) y los accionistas (saber qué se puede ofrecer a aquellos que desean formar parte de la compañía, sabiendo a qué atenerse en caso de dificultades financieras).

Dentro del proceso de planeación financiera existen diversas ramas, donde cada una se encarga de desarrollar una determinada labor. Por ejemplo, el proceso de planeación presupuestal, es el encargado de atender las cuestiones que tienen que ver con el dinero que se posee y saber escoger dónde y cuándo invertirlo correctamente en un largo plazo de tiempo. Por su parte, el proceso de administración del flujo de efectivo, es el que se encarga de la inversión de dinero a muy corto plazo, en un sentido meramente operativo e inmediato.

El desarrollo del programa financiero comienza con una planificación a largo plazo donde se intentan materializar los objetivos de la compañía, aquello que se desea alcanzar y la visión que se tiene en vistas al futuro.

Política financiera y crecimiento

Se observa que hay un vínculo directo entre crecimiento y financiamiento externo. A continuación se desarrollarán dos tasas de crecimiento que son muy útiles en la planeación.

Tasa de crecimiento interno

La primera tasa de crecimiento de interés es la tasa máxima que se puede lograr sin ningún financiamiento externo de cualquier clase. A ésta se le denomina tasa de crecimiento interno, porque es la tasa que la empresa puede mantener con un financiamiento interno nada más.

Es posible definir con mayor precisión esta tasa de crecimiento como:

$$\text{Tasa de crecimiento interno} = \text{ROA} \times r$$

Donde ROA es el rendimiento sobre los activos y r es la razón de reinversión de utilidades, o retención.

Tasa de crecimiento sostenible

La segunda tasa de crecimiento de interés es la máxima tasa de crecimiento que una empresa puede lograr sin ningún financiamiento de capital externo, mientras mantiene una razón constante de deuda-capital. Este índice se conoce comúnmente como tasa de crecimiento sostenible, porque es la máxima tasa de crecimiento capaz de mantener una empresa sin incrementar su apalancamiento financiero.

$$\text{Tasa de crecimiento sostenible} = \text{ROE} \times r$$

Donde ROE es el rendimiento sobre el patrimonio neto y r es la razón de reinversión de utilidades, o retención.

Factores determinantes del crecimiento

Si se analizan las expresiones, se observa que, las mismas, dependen directamente de los siguientes factores:

1. Margen de utilidad. Un incremento en el margen de utilidad acrecentará la capacidad de la empresa de generar fondos en manera interna y, de este modo, incrementará su crecimiento.

2. Política de dividendos. Una disminución en el porcentaje de la utilidad neta pagada como dividendos incrementará la razón de retención. Esto aumenta el capital generado en forma interna y, por consiguiente, incrementa tanto el crecimiento interno como el sostenible.

3. Política financiera. Un incremento en la razón de deuda-capital aumenta el apalancamiento financiero de la empresa. Ya que esto hace que se disponga de un financiamiento adicional por medio de deudas, se acrecienta la tasa de crecimiento sostenible.

4. Rotación total de activos. Un incremento en la rotación total de activos de la empresa, aumenta las ventas generadas por cada peso invertido en los activos. Esto disminuye la necesidad de la empresa por nuevos activos a medida que se elevan las ventas y, de este modo, se eleva la tasa de crecimiento sostenible.

Capítulo II: Datos de la firma

2.1) Descripción General:

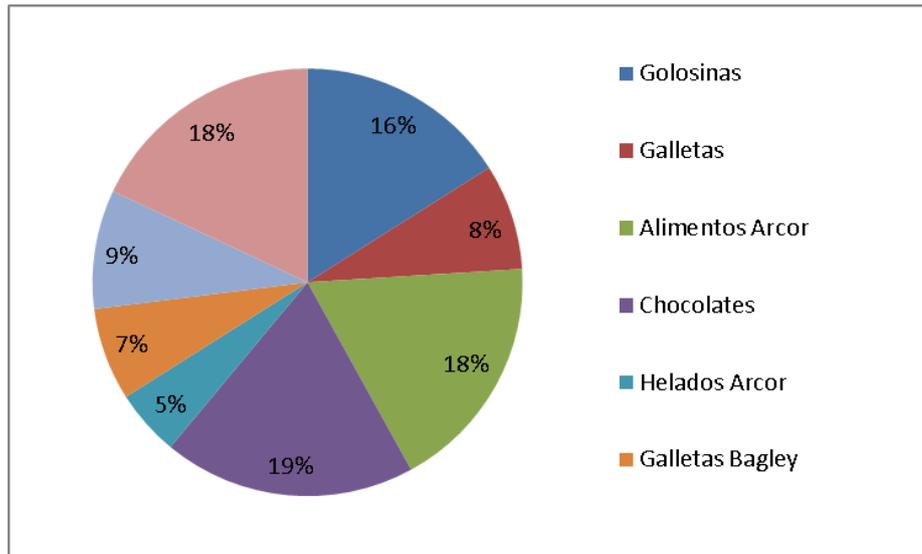
Distribuidora de Arcor situada en la ciudad de Paso de los Libres, Provincia de Corrientes. Es una empresa unipersonal manejada y gerenciada por sus dueños.

Los productos y marcas que comercializa son los que se detallan a continuación:

- Golosinas Arcor: con marcas como Topline, Mentho Plus, Mr. Pop's, Butter Toffes, Rollo Mogul.
- Galletas Arcor: Azucaradas, Serranas, Serranitas, Maná, Recetas de la Abuela, Saladix, Formis, alfajores triples y simples y barras de cereal.
- Alimentos Arcor: Aceite de Maíz, conservas de tomates, distintos tipos de salsas listas, arvejas, choclos, porotos, mermeladas.
- Chocolates Arcor: Cofler, Bon o Bon, Aguila, Tofi.
- Helados Arcor: son las principales marcas de golosinas y chocolates, Mr. Pop's, Cofler, Aguila, Bon o Bon, Tofi.
- Galletas Bagley: Merengadas, Mellizas, Rumba, Amor, Rex, Opera, Criollitas, Traviata, alfajores blanco y negro y toda la línea Ser.
- Alimentos La Campagnola: atún, aceite de oliva, conservas de tomate, arvejas, choclo, mermeladas, salsa golf, ketchup y toda la línea BC, con sus jugos, mayonesa y mermeladas.
- A este mix se le agregan los productos seasonals⁵ de Pascua, Navidad, Halloween, haciendo un total de aproximadamente 1000 productos.

Siendo el porcentaje de participación en la facturación de cada familia de productos, tal como se muestra en el siguiente gráfico:

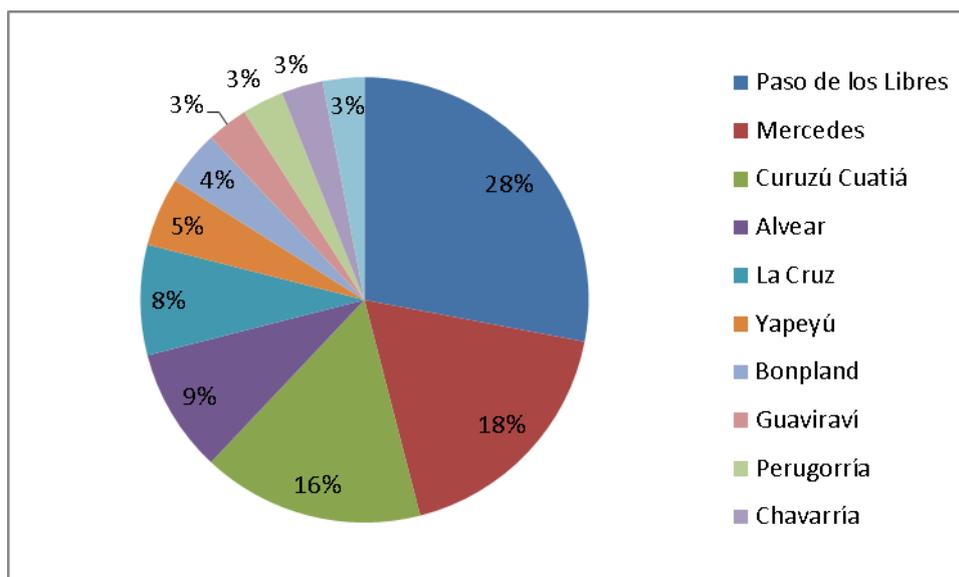
⁵ Productos seasonals: productos estacionales.



Las localidades que atiende son las siguientes:

- Paso de los Libres
- Mercedes
- Curuzú Cuatiá
- Alvear
- La Cruz
- Yapeyú
- Bonpland
- Guaviraví
- Perugorría
- Chavarría
- Pellegrini

El porcentaje de participación en la facturación de cada localidad, se muestra en el siguiente gráfico:



Actualmente, en total hay 47 empleados y los 2 dueños gerentes.

Posee dos sucursales, una en la ciudad de Paso de los Libres y la otra en la ciudad de Mercedes. Desde Paso de los Libres se atiende hacia el norte, Alvear, que es la localidad más alejada, se encuentra a 120 km. La Cruz, Yapeyú, Guaviraví y hacia el sur Bonpland, la que se encuentra a 100 km de la casa central. Desde la ciudad de Mercedes se atiende Curuzú Cuatiá que está a 80 km y los parajes Perugorría, Chavarría y Colonia Carlos Pellegrini.

Un poco de historia

La empresa comenzó a funcionar a fines del mes de noviembre de 2001, haciéndose cargo de la distribuidora Alicia y Roberto, matrimonio proveniente de la ciudad de Córdoba.

El distribuidor anterior hacía tres meses que había sido apartado de la zona por no cumplir con los objetivos, quedando varias familias sin trabajo. Dicho personal desempleado fue reincorporado, aprovechando su experiencia y sus conocimientos en logística, clientes, mercadería y rutina de trabajo. La empresa comenzó a operar con 10 empleados.

Hacerse cargo de un negocio en funcionamiento tuvo sus fortalezas y debilidades.

Fortalezas

- Contar con un grupo de personas que hacía muchos años que trabajaban juntos.
- El conocimiento de dichas personas con los que respecta a mercadería, clientes, la logística comercial, de toda la zona en general.
- Experiencia y habilidad en la organización de las rutinas de trabajo.

Debilidades

- Era tal el vínculo que existía, que se cubrían entre ellos en caso de error por parte de alguno.
- Al comienzo se realizabas permanentemente comparaciones entre el distribuidor actual y el anterior.
- Creer que ellos sabían todo y que eran capaces de manejar las distintas situaciones mejor que sus dueños.

A pesar de todo esto se emprendió este nuevo camino siguiendo el principal objetivo, llegar a todos los clientes para ofrecer e introducir los productos Arcor en todos los comercios de la zona.

En cuanto a la situación económica, a fines del año 2001 y comienzos del 2002 con la crisis financiera, con el fin de la convertibilidad y la devaluación del peso, se vió estimulado el comercio en general en esa zona, por un lado, se incrementaron sus ventas gracias al consumo local que, hasta ese momento con el uno a uno los habitantes se cruzaban a Brasil a hacer sus compras, porque les costaba la mitad de precio, y por el otro, por el ingreso de brasileros para comprar, ya que ellos se vieron ahora más enriquecidos con esta situación.

A lo largo de los años, la empresa creció en volumen de ventas y compras y en zona asignada, como así también en cartera de productos para la venta.

A mediados del año 2002 se amplió la zona, asignándole a la distribuidora, la ciudad de Curuzú Cuatiá, la que se encuentra a 120 km de Paso de los Libres,

para poder atender dicha zona se tuvo que tomar personal nuevo, en el área de ventas y reparto.

Durante dos años se observó un importante crecimiento en ventas, lo que obligó a la empresa a descentralizar el reparto, abriendo en noviembre del 2004 un depósito en la ciudad de Mercedes, para que atendiera la zona nueva, ya que la ciudad de Curuzú Cuatiá queda a 80 km de Mercedes a diferencia de los 120 km que se tenían que hacer desde Paso de los Libres. Continuó así el crecimiento en estructura y personal.

A comienzos del año 2005, se comenzó a comercializar la marca Bagley y La Campagnola y a mediados de ese mismo año se lanzó en todo el país, a nivel empresa Arcor, un nuevo negocio, el de los Helados Arcor, con lo que se tuvo que invertir en la construcción de una cámara de frío y en la adquisición de un vehículo para el reparto de ese producto. También se tomó un empleado para que vendiera y repartiera el nuevo producto.

Análisis FODA

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none">• La pyme trabaja con una marca que es reconocida en el mercado, con lo cual los productos que se comercializan, no tienen que ganarse su lugar.• La empresa Arcor es la que realiza el lanzamiento de los productos nuevos, mediante campañas publicitarias en todo el país y en los canales de televisión y radio con más audiencia y no la distribuidora.	<ul style="list-style-type: none">• Exigencias de ventas y compra de productos de baja rotación.• Cumplimiento de objetivos de venta y de compra, a veces muy altos.• Cumplimiento de acuerdos comerciales que, a veces no contemplan la realidad de cada zona.• Depender de un solo proveedor es algo riesgoso para un negocio, ya que si se

<ul style="list-style-type: none"> • Plan estratégico y de negociación ya armado, el que se tiene que respetar y adaptar a la zona de comercialización. • Visión, misión y objetivos claros. • Control permanente y auditorías anuales, para evaluar el desempeño del distribuidor. 	<p>deja de operar en el mercado por cualquier cosa, caen todos los distribuidores con él.</p>
<p>Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ampliación de zona en caso de un buen desempeño acumulado de la distribuidora. • Conseguir un acuerdo para proveer libremente a Uruguayana, ciudad brasilera ubicada a 1 km de la sucursal central que cuenta con una población de 127.000 habitantes. 	<p>Amenazas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Que el mercado brasilero se desarrolle de tal forma que deje de ser conveniente la compra en Paso de los Libres, punto de venta que representa el 56% de la facturación de la pyme. • La instalación en alguna parte de la zona de cadenas de supermercados de tal porte, que reciben la mercadería directamente de fábrica.

2.2) Política de la empresa:

La característica de las distribuidoras de productos de Arcor, es que, si bien son negocios propios e independientes, tienen el control, la asistencia y el apoyo de la empresa productora y proveedora de dichos productos, Arcor S.A.I.C.

Las distribuidoras tienen el compromiso de comercializar productos exclusivos de la marca Arcor y de respetar la zona asignada, y Arcor tiene el compromiso de no dar la zona asignada a ningún otro comerciante.

Otra política de venta de la empresa, es la modalidad “desdoble”, significa que la cartera de productos está dividida en dos, una de golosinas Arcor, alimentos Arcor y galletas Bagley y la otra Galletas Arcor, chocolates Arcor y alimentos La Campagnola.

Medios tecnológicos y sistema operativo

Actualmente, la tecnología empleada es la de los Smartphone, con conectividad a un servidor que se encuentra en cada sucursal, llegado de manera inmediata la información referida a ventas y cobranzas.

Los administrativos formulan el listado de la mercadería al personal de depósito, quienes lo preparan, controlan y cargan en el camión, el repartidor entrega los pedidos a los clientes con su correspondiente factura, la cobran y al volver a la distribuidora rinden sus cajas con uno de los dueños.

El pedido de mercadería para la venta, la hace el dueño semanalmente, en función de lo que se vendió, los pedidos los carga en un sistema que es igual en todos los distribuidores del país y al que tiene acceso la oficina comercial de zona, este sistema se llama Arcornet, en él se pueden ver todas las novedades, productos, precios, unidades por bulto, etc. También aparece la cuenta corriente del distribuidor, allí mismo se asientan los pagos de las facturas.

Esa mercadería se recibe dentro de los cinco días de pedida, el jefe de depósito controla lo que bajan del camión y el administrativo ingresa al sistema las facturas y la mercadería para iniciar nuevamente el ciclo de venta, consolidación, preparación, control, facturación, reparto, entrega y cobro de la mercadería, lo que demuestra que el nivel de actividades es simple y repetitivo.

Organigrama de la empresa

La estructura organizacional del negocio es la siguiente:

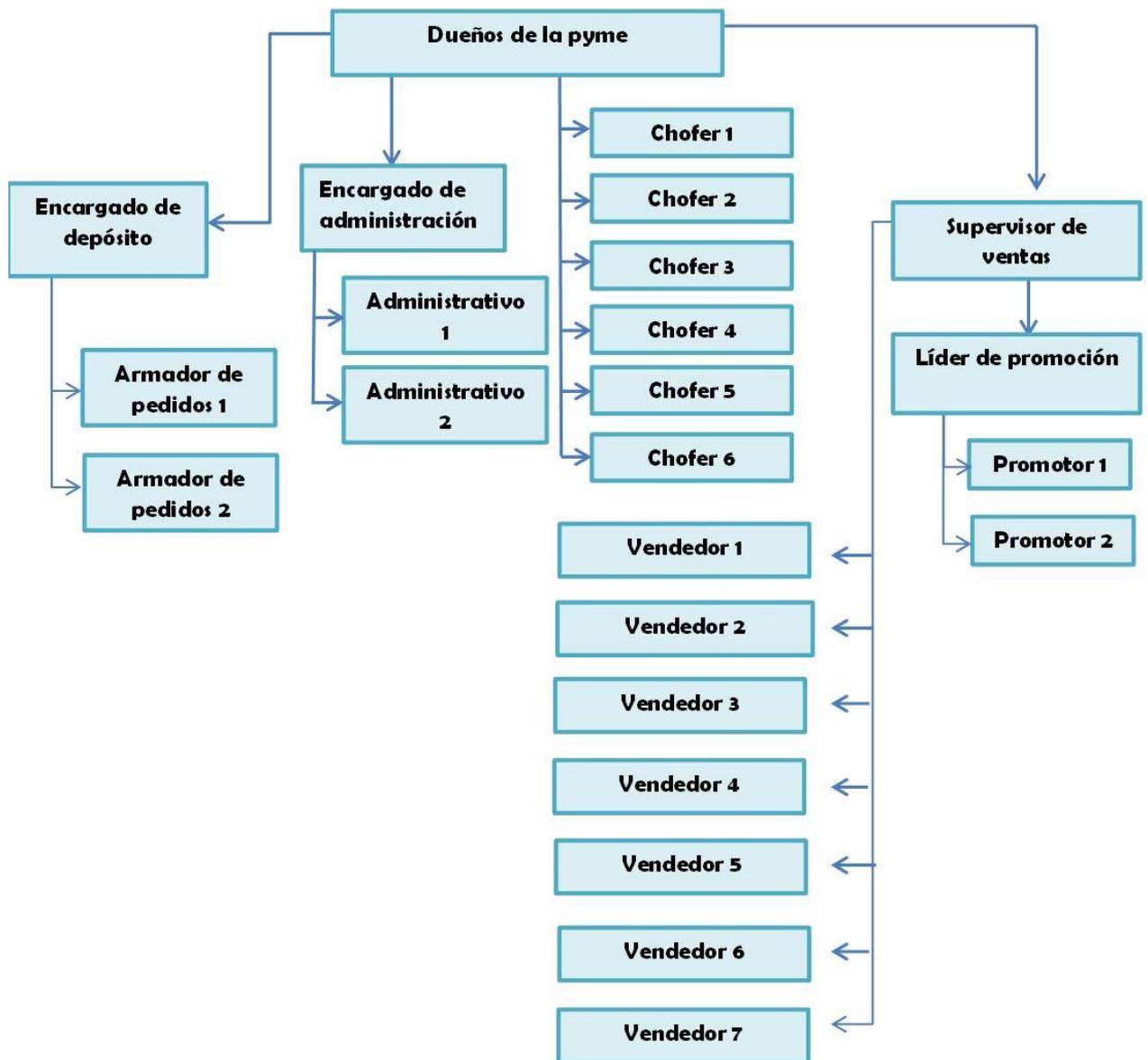
- Gerencia: matrimonio (Alicia y Roberto), encargados de la gerencia general de la empresa.
- Área de ventas: la cual cuenta con un supervisor de ventas quien controla toda la zona mediante viajes semanales para todas las localidades.
- Viajantes de comercio: encargados de la pre-venta.
- Área de promoción: integrada por un coordinador y promotores. Una de las políticas de la empresa Arcor es, apoyar a sus distribuidores con material pop para llegar a todos los puntos de venta, como así también de mantener ciertas líneas en exhibidores y carameleras, de esta manera se garantiza la fidelización del cliente a la hora de comprar, ya que al tener un mueble, provisto por la empresa, se ve obligado a colocar en dicho mueble solamente productos de la marca.

Además los promotores son los encargados de mantener limpias y siempre completas las carameleras, respondiendo a la afirmación “lo que se ve, se compra”.

Los reposidores son los que trabajan en los supermercados, reponiendo mercadería en las góndolas para evitar que otras marcas ocupen nuestros espacios.

- Área de depósito: un encargado en cada depósito con dos ayudantes cada uno. Se encargan de preparar y controlar la mercadería que sale al reparto, de los inventarios, de acomodar y rotar la mercadería, de recibir los camiones que traen mercadería de la planta.
- Área de reparto: en Paso de los Libres hay dos vehículos propios con chofer y acompañante y un tercerizado. En la sucursal de Mercedes hay tres vehículos propios con chofer y acompañante y un tercerizado.
- Área de administración: dos personas en Paso de los Libres y dos en Mercedes, uno de los cuales, a su vez, se encarga de hacer los depósitos bancarios.

Organigrama de la empresa



Nivel de comunicación:

Dentro de la empresa el nivel de comunicación es directo, desde los dueños gerentes hacia los distintos niveles de trabajo, como así también hay distintos aportes desde las distintas áreas entre sí. El clima de trabajo en general es bueno y la comunicación fluída. Existe apertura a las sugerencias provenientes de los empleados y la organización es flexible a los cambios que haya que hacer para mejorar la operativa de trabajo.

2.3) El problema del tipo de cambio

Dado que el principal punto de venta es la ciudad donde se encuentra la sucursal principal, Paso de los Libres, la misma no sólo depende de una buena gestión comercial si no que además depende de la variable macroeconómica llamada “tipo de cambio”.

Los productos que vende la pyme son alimentos, por lo tanto la mayor proporción de clientes se trata de personas de clase media baja y clase baja, sector muy sensible al precio. Por lo tanto, en caso de devaluación del Real (Moneda brasilera) encontramos que, muchos de los clientes organización, con el mismo dinero adquieren mayor poder adquisitivo solo cruzando un puente, afectando considerablemente las ventas locales.

En caso de una devaluación argentina, son los brasileros los que cruzando el puente tienen un mayor poder adquisitivo, ampliando notoriamente las ventas de la distribuidora.

2.4) La “típica” enfermedad argentina

Las negociaciones en nuestro país se realizan en permanentes contextos inflacionarios. La pyme bajo análisis, como todas las demás, tienen que tomar decisiones con un factor que es muy difícil de medir, la inflación. Al respecto, el dueño de la pyme fue consultado sobre: cómo se encargaba de mantenerse en el negocio con este factor tan desconocido e importante. A esto, respondió que siempre consiguió buenos resultados, en épocas inflacionarias, “stockeandose lo más que pueda”.

2.5) Clientes

La distribuidora, actualmente, se encuentra atendiendo a 1.542 clientes, que van de grandes autoservicios a kioscos ventana. Los plazos de pago por

parte del cliente van de contado al momento de la entrega, hasta 30 días en caso de clientes más grandes en lo que se existe una mayor presión por parte de la competencia.

2.6) Competidores

Se pueden identificar a 3 competidores fuertes:

- Mayorista: además de recibir la pyme los productos de Arcor, también son recibidos por un mayorista, que si bien no manejan la lista de precios de la distribuidora (siendo mayores los del mayorista), se trata de un claro competidor.
- Terrabusi: haciendo competencia producto a producto con los de la pyme.
- Grandes cadenas de supermercado: actualmente un Vea en Paso de los Libres y dos en Mercedes, estas cadenas reciben directamente de fábrica los productos y a veces aplican políticas de precios, dada su gran cartera de productos, que hacen prácticamente imposible competir a la distribuidora contra estos.

2.7) Inversiones necesarias

Dada la información que fuera proporcionada por la organización, se afirma que la pyme se encuentra operando con una flota que está quedando obsoleta, dada las exigencias cada vez mayores en los tiempos de entrega. Debido al estado de la flota, muchas veces se pierden ventas dado que los camiones deben ser enviados al mecánico, quedando detenidos en promedio 6 días, lo que representa un gran costo en ventas perdidas.

Además, debido a una nueva exigencia por parte de su único proveedor, la pyme, debe tener dentro de los próximos 8 años un galpón propio con las características y especificaciones técnicas exigidas (el que hoy en día se encuentra alquilando y que no cumple con todas las exigencias).

Ambas, constituyen hoy las inversiones más inmediatas que debe realizar la pyme, aunque además, falta inversión en equipos de control que permitan agilizar la preventa, hacer controles de stock, entre otras.

Capítulo III: Análisis de los estados financieros

3.1) Análisis vertical y horizontal

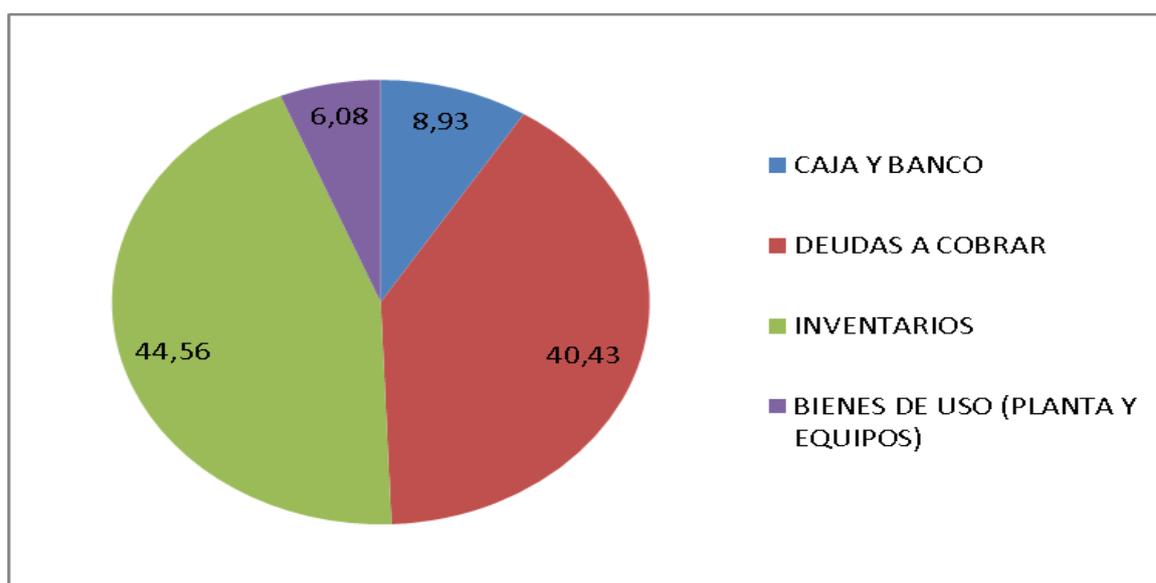
RUBROS	2012	2013	2014
ESTADO DE RESULTADOS			
VENTAS	100,00%	100,00%	100,00%
COSTO DE VENTAS	-71,00%	-68,00%	-71,00%
DEPRECIACIÓN	-0,27%	-0,18%	-0,18%
GASTOS DE ADM Y COMER.	-24,54%	-26,65%	-25,41%
GANANCIA ANTES DE INT E IMP (GAIT)	4,19%	5,17%	3,41%
INTERESES PAGADOS	-0,24%	-0,08%	-0,19%
GANANCIA ANTES DE IMP (GAT)	3,95%	5,09%	3,22%
IMPUESTO	-1,38%	-1,78%	-1,13%
GANANCIA FINAL	2,57%	3,31%	2,09%
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL			
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE	92,13%	94,28%	93,92%
CAJA Y BANCO	10,70%	11,05%	8,93%
DEUDAS A COBRAR	23,14%	30,55%	40,43%
INVENTARIOS	58,29%	52,68%	44,56%
ACTIVOS NO CORRIENTES	7,87%	5,72%	6,08%
BIENES DE USO (PLANTA Y EQUIPOS)	7,87%	5,72%	6,08%
TOTAL DEL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE	29,34%	26,99%	58,19%
PROVEEDORES	21,47%	22,53%	43,67%
DEUDAS A CORTO PLAZO	7,87%	4,46%	14,53%
PASIVO NO CORRIENTE	0,00%	0,00%	0,00%
DEUDAS A LARGO PLAZO	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL DEL PASIVO	29,34%	26,99%	58,19%
CAPITAL	70,66%	73,01%	41,81%
PASIVO MÁS CAPITAL	100,00%	100,00%	100,00%

Mediante este análisis se puede observar la importancia del inventario en el balance de la empresa en estudio. Un claro aumento de las deudas a cobrar que, en una primera medida, podría deberse a un aumento de las ventas o al pasaje de ventas a crédito de ventas que originariamente eran en efectivo, las mismas se estarían financiando con la cuenta de proveedores.

3.2) Estructura de inversión

La estructura inversión de una empresa puede definirse como la sumatoria de los fondos y bienes muebles e inmuebles, provenientes de aportes propios y los adquiridos mediante endeudamiento. La estructura de inversión está representada por el lado izquierdo del balance general.

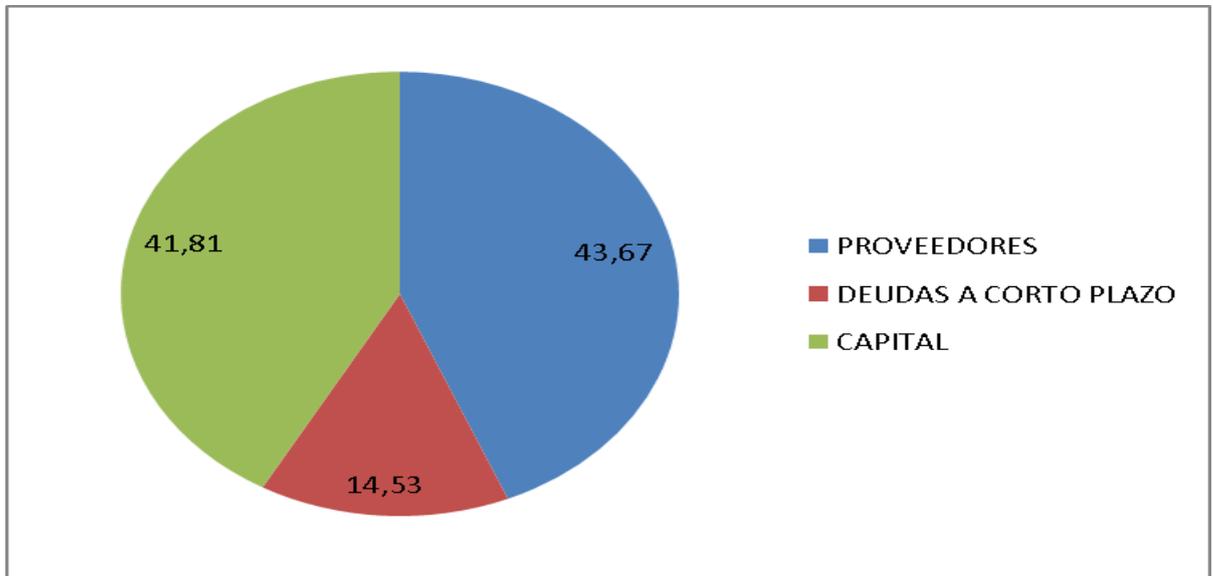
Para esta empresa, se aprecia que los principales rubros del activo están en el activo corriente y son en primer lugar el inventario y luego, las deudas a cobrar.



3.3) Estructura de financiamiento

La estructura de financiamiento es la forma en la que se financian los activos de una empresa (estructura de inversión), está representada por el lado derecho del balance general, incluyendo las deudas a corto plazo y las deudas a largo plazo, así como el capital del dueño o accionistas. El análisis vertical y/o horizontal permite analizar dicha estructura. Para esta pyme, se aprecia que durante los dos primeros años bajo análisis el financiamiento era fundamentalmente con capital, pero para el último año existe un cambio en la estructura de financiamiento. Ahora, se financia en una mayor proporción con proveedores. Se preguntó dicho fenómeno al dueño de la pyme, a lo que

respondió que realizó un retiro grande de capital para invertir en otro rubro, lo que explica la disminución del capital y el cambio en la estructura de financiamiento.



3.4) Análisis de coeficientes financieros

A continuación se exponen los ratios calculados en base a los estados contables proporcionados por la pyme (ver anexos) y se analizan los indicadores calculados en base a dichos estados para los períodos 2012, 2013 y 2014.

RATIOS	2012	2013	2014
ILC	3,14	3,49	1,61
LIQUIDEZ ÁCIDA	1,99	1,95	0,77
LIQUIDEZ DE CAJA	0,36	0,41	0,15
SOLVENCIA	0,29	0,27	0,58
ENDEUDAMIENTO	0,42	0,37	1,39
MULTIPLICADOR DEL CAPITAL	1,42	1,37	2,39
ROTACIÓN DE INVENTARIO	7,15	10,23	10,84
DIAS DE VENTA EN INVENTARIOS	51,04	35,69	33,66
ROTACIÓN DE CRÉDITOS	25,37	25,94	16,83
DIAS DE VENTA EN CTAS A COBRAR	14,39	14,07	21,68
RENTABILIDAD DEL CAPITAL (ROE)	0,21	0,36	0,34
RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS TOTALES	0,25	0,41	0,23
EFECTO PALANCA			
DE CARGO POR INT (CIN)	0,94	0,98	0,94
RENTABILIDAD SOBRE VTAS (MOV)	0,04	0,05	0,03
ROTACIÓN DE ACTIVOS	5,87	7,92	6,81
FACTOR DE ENDEUDAMIENTO COMPUESTO	1,33	1,35	2,26

Medidas de Liquidez o Solvencia a corto plazo

Se observa que esta pyme, tiene más activos corrientes que pasivos corrientes, por lo que podrá hacer frente a corto plazo a las obligaciones de pago. En caso de realizar sus activos corrientes, conseguiría \$1,613 centavos por cada \$1 de pasivo corriente.

Cuando este ratio es elevado habría que analizar si es por decisión de la empresa por algún motivo característico del rubro o, por no estar empleando de un modo eficiente sus activos de corto plazo, dado que son altos en relación a sus pasivos.

Cuando las existencias son bajas la liquidez ácida estará próxima a la liquidez corriente. En este caso, la diferencia es grande, producto de un sobre-dimensionamiento de los inventarios, ocasionado por una caída en las ventas en una de las zonas atendidas por la pyme. La zona que sufrió una caída en las ventas es justamente la zona donde se encuentra la Sede Central que, debido a una devaluación del Real, ya no recibe el público brasilero de notable consumo de

los productos comercializados y parte del público argentino, ahora realiza sus compras en Uruguaiana, puesto que su salario real le rinde más en dicha ciudad.

Cada \$0,154 centavos que posee de su activo corriente más líquido tiene \$1 de pasivo corriente (lo que se denomina su liquidez de caja). Su valor no debe ser muy elevado, pues los recursos ajenos a los que hay que hacer frente no van a ser (en condiciones normales) exigidos en el momento presente. Además, un exceso de caja conlleva una pérdida de rentabilidad (o lo que es lo mismo un costo de oportunidad). Pero tampoco es recomendable que sea muy bajo, pues podría tener problemas para atender los pagos.

Indicadores de Solvencia a largo plazo

Los indicadores de endeudamiento o solvencia, tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento.

En este caso, el indicador de solvencia muestra que la empresa financia el 58,2% de sus activos productivos con deuda, es decir que \$0,582 centavos de pasivo por cada \$1 de activo. Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera. Cuando el índice es elevado indica que, la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento, o lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Por el contrario, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores.

El indicador de endeudamiento indica que, la empresa tiene una deuda de \$1,392 por cada \$1 de capital propio, lo que no representa una fuerte exposición al comportamiento de los mercados financieros. Mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. No debe entenderse como que

los pasivos se puedan pagar con patrimonio, puesto que, en el fondo, ambos constituyen un compromiso para la empresa.

El multiplicador del capital se trata de otro índice de endeudamiento, muestra que por cada peso de Capital hay \$2,392 de Activo Total. Se interpreta como el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio. Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros. Dicho apoyo es procedente si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados; en ese caso, la rentabilidad del capital propio queda mejorada por este mecanismo llamado "efecto de palanca". En términos generales, en una empresa con un fuerte apalancamiento, una pequeña reducción del valor del activo podría absorber casi totalmente el patrimonio; por el contrario, un pequeño aumento podría significar una gran revalorización de ese patrimonio.

La capacidad de pago de intereses, indica la capacidad de la firma para afrontar mayores compromisos financieros. En este caso particular, el ratio es muy elevado, porque las ganancias ordinarias de la empresa superan 17,776 veces los intereses que actualmente paga. La razón de la capacidad de pago de intereses, a veces conocida como razón de cobertura de interés, mide la capacidad de la empresa para hacer pagos contractuales de intereses. Cuanto mayor es su valor, más capacidad tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones de intereses. Dicho ratio lo obtenemos relacionando las ganancias antes de intereses e impuestos (GAIT) con los intereses pagados, de forma tal que:

$$\text{Capacidad de pago de intereses} = \text{GAIT} / \text{Intereses}$$

$$\text{Capacidad de pago de intereses} = 2.013.041,81 / 113.242,23$$

$$\text{Capacidad de pago de intereses} = 17,776$$

Índices de eficiencia en la Administración de activos

El indicador de rotación de inventarios muestra que, la empresa vende o rota 10,845 veces sus existencias a lo largo del ejercicio, lo que es muy bueno. De lo contrario (en caso de que sea la rotación fuese menor a uno), estaría indicando que se necesita más de un año para vender y renovar las existencias, lo que implicaría que estén sobredimensionadas y por consiguiente, generando un elevado costo financiero.

Los días de venta en inventarios señalan que en promedio la pyme mantiene 33, 656 días los bienes de cambio en sus instalaciones antes de venderlos, tiempo que se considera aceptable dado que no genera, como se mencionó anteriormente, altos gastos financieros.

La rotación de créditos es de 16,833 veces por año, es decir, que los créditos por ventas se cobraron y se volvieron a realizar operaciones del mismo tipo, 16,833 veces durante el año. Este índice muestra la velocidad de las cobranzas, es decir, que mientras más alto sea es mejor. Una elevada rotación muestra una adecuada gestión de créditos.

Los días de venta en créditos por venta muestran que, la firma cobra sus cuentas por ventas a plazo cada 21,684 días en promedio. Es muy importante un manejo adecuado de los créditos, porque si la antigüedad de los mismos aumenta (o bien disminuye su rotación) afectará negativamente el flujo de fondos.

Medidas de rentabilidad

La rentabilidad mide la eficiencia con la cual una empresa utiliza sus recursos financieros. Afirmar que una empresa es eficiente, es decir que no desperdicia recursos. Cada empresa utiliza recursos financieros para obtener beneficios. Estos recursos son, por un lado, el capital (que aportan los accionistas) y, por otro, la deuda (que aportan los acreedores).

La rentabilidad del capital propio (ROE) significa que la firma obtiene un rendimiento del 34,1% por cada peso de capital invertido. El ROE, por lo tanto, aumentará si los beneficios netos después de impuestos aumentan para una misma inversión dentro de una empresa. Del mismo modo, el ROE aumentará si se reducen los fondos propios o se reducirá si éstos aumentan. Se mide en tanto por ciento, y representa cuántos pesos de rentabilidad proporcionan cien pesos invertidos en la empresa en un momento determinado. Maximizar este ratio es el principal objetivo de cualquier firma, ya que expresa el porcentaje de remuneración que puede ofrecerse a los capitales propios (representados por el patrimonio neto).

La rentabilidad de los activos totales (ROA) indica que, la firma genera una utilidad del 23,2% por cada peso invertido en sus activos. El retorno sobre activos (ROA), mide la capacidad efectiva de la firma para remunerar a todos los capitales puestos a su disposición, sean propios (patrimonio neto) o ajenos (pasivos), que la conforman. Ésta es una medida más adecuada de rentabilidad, ya que muestra su retorno operativo por cada dólar (peso) de capital invertido en ella.

3.5) Escenarios posibles:

- Si la firma no está endeudada, vale decir Deudas = 0, $ROE = ROA$ menos Impuestos, indica que hay una sola rentabilidad porque los activos son todos de propiedad de la firma.
- Si la $ROA = i$, vale decir que el ROE en, este caso, también será igual a ROA corregido por la tasa del Impuesto a las Ganancias. Eso significa que, si la firma se endeuda sus mayores utilidades serán destinadas al pago de los servicios de la deuda.
- Si el $ROA > i$, el rendimiento de los activos operados por la firma supera el costo del capital de terceros y por consiguiente el rendimiento sobre los activos de la empresa excede la tasa de interés que paga por su deuda,

entonces gana más con sus activos de lo que paga a sus acreedores por el capital que pidió prestado para invertir en ellos.

- Si el $ROA < i$, el efecto palanca opera en sentido contrario. Cuando una empresa con baja rentabilidad y fuerte endeudamiento soporta aumentos en la tasa de interés que sólo puede atender con mayor endeudamiento, el efecto palanca genera un círculo vicioso que puede hacer peligrar su supervivencia.

La comparación de ambos ratios se realiza para determinar la forma más conveniente de financiar el activo total o la inversión de la empresa. O lo que es lo mismo, determinar la estructura financiera (o de pasivo) más adecuada para el crecimiento de la empresa. En principio, cuando el ROE supere al ROA la empresa puede contratar deuda para financiar parte del activo. Ahora bien, la contratación de la deuda se debe hacer teniendo en cuenta que el costo medio de la deuda no es una variable que dependa de la dirección de la empresa, sino de la política monetaria y de las condiciones del mercado. Y además el costo medio de la deuda crece en función del nivel de endeudamiento de la empresa, porque este nivel es considerado por las entidades financieras para fijar el precio del dinero que prestan y demás condiciones.

Para la pyme bajo análisis se observa que el ROA (23%) es mayor a la tasa que actualmente ofrece el sistema financiero en varias de sus opciones de líneas de crédito. Por lo que el rendimiento de sus activos operados supera el costo del capital de terceros y por consiguiente, el rendimiento sobre los activos de la empresa excede la tasa de interés, por lo que gana más con sus activos de lo que paga a sus acreedores por el capital que pidió prestado para invertir en ellos.

Esto permite demostrar que la organización, puede comenzar con sus inversiones necesarias mediante el crédito y no esperar a hacerse de los fondos con el producido de sus actividades.

3.6) La identidad de Du Pont

Partiendo de la rentabilidad definida como la relación entre la Ganancia final y el Capital propio o Patrimonio neto:

$$\text{ROE} = \text{GF} / \text{PN}$$

Luego, se multiplica y divide ambos miembros por la Ganancia antes de impuestos (GAT), la Ganancia antes de intereses e impuestos (GAIT), las Ventas (V) y los Activos totales (AT), en cuyo caso resulta:

$$\text{ROE} = (1 - t) \times \text{CIN} \times \text{MOV} \times \text{RAT} \times (1 + \text{END})$$

Dónde:

- CIN se conoce con el nombre de cargo por intereses y se obtiene dividiendo la Ganancia antes de impuestos por la Ganancia antes de impuestos e intereses (GAT/ GAIT). Es evidente que, mientras mayor sea el endeudamiento menor será este coeficiente, cuyo valor máximo es 1 cuando la firma no tiene Deuda;
- MOV es el margen operativo o rentabilidad sobre ventas, obtenido dividiendo la Ganancia antes de intereses e impuestos por las Ventas (GAIT/ V);
- RAT es el coeficiente de rotación de Activos totales, se obtiene dividiendo las Ventas por los Activos totales (V / AT), e indica la eficiencia con que la firma maneja sus activos. Indica el número de veces que los vende (es evidente que mientras mayor sea la cantidad de veces que vende sus activos y los repone, mayor será la utilidad que obtenga con el mismo monto invertido en ellos);

- $(1 + \text{END})$ es el coeficiente que mide el grado de endeudamiento de la firma y que se obtiene relacionando los Activos totales con el Patrimonio neto (AT / PN) o también $[(\text{PT} + \text{PN}) / \text{PN}]$.

Para la pyme en estudio sería:

$$\text{ROE} = (1 - t) \times \text{CIN} \times \text{MOV} \times \text{RAT} \times (1 + \text{END})$$

$$0,341 = (1 - 0,35) \times 0,944 \times 0,034 \times 6,806 \times (1 + 1,392)$$

Sin embargo, para medir el impacto total del endeudamiento en este ámbito es necesario unificar el impacto del cargo por intereses con el apalancamiento financiero. El resultado se obtiene haciendo $F = \text{CIN} \times (1 + \text{END})$ y se denomina Factor de endeudamiento compuesto (compound leverage factor). Cuando $F > 1$ el aumento en la deuda eleva el ROE y cuando $F < 1$ es evidente que el ROA está por debajo del interés que la empresa paga por su deuda y como consecuencia de ellos el ROE disminuye con el uso creciente de aquella.

$$F = 0,944 \times (1 + 1,392) = 2,258$$

Para la pyme bajo estudio, un aumento en su nivel de endeudamiento elevaría su ROE.

3.7) Capital de trabajo neto

La diferencia entre los Activos y Pasivos circulantes o corrientes de una empresa se denomina Capital de trabajo (CT), vale decir:

$$\text{Capital de trabajo} = \text{Activos corrientes} - \text{Pasivos corrientes}$$

$$\text{CT} = \text{AC} - \text{PC}$$

$$CT = \$8.135.675 - \$5.040.661$$

$$CT = \$ 3.095.014$$

Para esta organización, el Capital de trabajo es positivo, lo que significa que los activos corrientes superan a los pasivos corrientes o compromisos de corto plazo. Por lo que, parte del activo circulante está financiado con pasivos circulantes, pero el resto del activo circulante está financiado con capitales permanentes. Se debe tener cuidado a la hora de determinar el financiamiento de corto plazo, es decir, con las decisiones que afecten a los activos y pasivos corrientes de una empresa dado que normalmente las decisiones financieras a corto plazo involucran las entradas y salidas de efectivo que se producen durante el transcurso de un año o menos y afectan directamente al capital de trabajo.

3.8) Necesidades operativas de fondo (Cálculo)

- Días de stock= 33,656

$$\text{Saldo de stock} = \text{días de venta} \times (\text{costo de ventas anuales} / 365 \text{ días})$$

$$\text{Saldo de stock} = 33,656 * (41.855.902,96 / 365) = 3.859.458,27$$

- Días de cobro= 21,684

$$\text{Saldo de clientes} = \text{días de cobro} \times (\text{ventas anuales} / 365 \text{ días})$$

$$\text{Saldo de cliente} = 21,684 * (58951976 / 365) = 3.502.231,91$$

- Días de pago= 32,53

Saldo de proveedores= días de pago x (compras anuales / 365 días)

Saldo de proveedores= 32,53* (42.471.446,96/365)= \$3.785.194,98

- ❖ Total del ciclo en días= 33,656+ 21,684- 32,53= 22,81
- ❖ Total de ciclo en dinero= 3.859.458,27+ 3502231,91 - 3785194,98= \$3.576.495,2

3.9) Capital de trabajo vs Necesidades operativas de fondo

Una vez calculado el capital de trabajo (\$ 3.095.014) y las necesidades operativas de fondo (\$3.576.495,2), se comparan.

Se observa que el capital de trabajo de la firma (fondo de maniobra) es mayor a cero por lo que, parte del activo circulante está financiado con pasivos circulantes, pero el resto del activo circulante está financiado con capitales permanentes. Por lo que el activo fijo o inmovilizado está financiado íntegramente con recursos financieros de carácter permanente.

Las necesidades operativas de fondo son mayores al capital de trabajo por lo que hará falta recurrir a financiación ajena. Si los recursos que se obtienen son a corto plazo (lo más frecuente), se denominan “pasivos negociados”.

Capítulo IV: Confección de un Plan Financiero

4.1) Enfoque del porcentaje de ventas

En un modelo sencillo todas las partidas podrían aumentar a la misma tasa que las ventas. Sin embargo es posible que, el endeudamiento a largo plazo no se comporte de la misma manera sino que el monto de los préstamos sea fijado por la empresa sin que se relacione necesariamente en forma directa con el nivel de ventas. Por este motivo, el modelo básico que se presenta en esta parte separa las cuentas del Estado de Resultados y del Estado de Situación Patrimonial en dos grupos: Las primeras varían en función directa con las ventas. A partir del pronóstico de ventas, se estará en condiciones de calcular el financiamiento necesario para respaldar ese nivel de actividad económica pronosticado.⁶

Proyección del Estado de Resultados

El planeamiento financiero se inicia con el Estado de Resultados más reciente de la empresa, tal como se muestra en el siguiente cuadro, bajo el supuesto que se va a tener un crecimiento del 34%, tasa promedio de crecimiento de años anteriores. Es de espera que éste comportamiento sea similar para el año que se proyecta.

-
- ⁶ Delfino Marcelo A. (2001): "Finanzas Operativas", notas de clases publicada por la Escuela de Graduados de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba.p.35.

RUBROS		2014	2015
ESTADO DE RESULTADOS			
VENTAS		\$ 58.951.976,00	\$ 78.995.647,84
COSTO DE VENTAS		\$ -41.855.902,96	\$ -56.086.909,97
DEPRECIACIÓN		\$ -105.264,20	\$ -141.054,03
GASTOS DE ADM Y COMER.		\$ -14.977.767,00	\$ -20.070.207,78
GANANCIA ANTES DE INT E IMP (GAIT)		\$ 2.013.041,84	\$ 2.697.476,07
INTERESES PAGADOS		\$ -	\$ -
GANANCIA ANTES DE IMP (GAT)		\$ 2.013.041,84	\$ 2.697.476,07
IMPUESTO		\$ -704.564,64	\$ -944.116,62
GANANCIA FINAL		\$ 1.308.477,20	\$ 1.753.359,44

A partir de esa información es posible obtener la ganancia final del ejercicio proyectado.

La empresa tuvo una ganancia final de \$1.753.359,44 y planea una tasa de dividendos para el período 2015 del 20% (dato provisto por el dueño de la pyme bajo análisis). Por lo tanto:

$$\text{DIV} = \text{GF} \times \text{TD} = \$1.753.359,44 \times 0,20 = \$350.671,888$$

$$\text{GR} = \text{GF} \times \text{TR} = \$1.753.359,44 \times 0,80 = \$1.323.780,37$$

Proyección del Estado de Situación Patrimonial

Para elaborar un Estado Patrimonial Proyectado se comienza con el estado más reciente. Se supone que algunos rubros varían con las ventas mientras que otros no.

En el caso de los primeros se expresa cada uno como un porcentaje de las ventas del último año disponible. Se presentan cuatro escenarios: en el primero se supone sólo mayores Ventas, en el siguiente un aumento en Cuentas a Cobrar, en el tercero un mayor Endeudamiento externo y en el último el efecto que tiene un aumento en la capacidad de utilización de Planta y equipos.

- 1) Crecimiento de las Ventas: a los efectos de comenzar a trabajar con los rubros patrimoniales, es conveniente comenzar calculando la razón de intensidad del capital, que se obtiene dividiendo los activos totales por las ventas. Por lo tanto:

$$\text{RIC} = \text{AT/V} = \$8.661.996 / \$58.951.976 = 0.147$$

Este ratio indica que, los activos que son necesarios para generar \$1 de ventas, cuanto más elevada sea la razón, mayor será el grado de intensidad de uso de activos fijos de la empresa.

En el caso de esta empresa, suponiendo que esta razón sea constante para todos los rubros del activo, es posible calcular los requerimientos de fondos derivados de ese aumento en las disponibilidades para generar \$1 de ventas. Debido al supuesto de que las relaciones de todos los activos corrientes con las ventas son similares, en la misma forma se calculan las necesidades de fondos correspondientes a Cuentas a Cobrar e Inventarios, obteniéndose los resultados que se presentan a continuación.

RUBROS		2014	2015
ACTIVO CORRIENTE		\$ 8.135.675,00	\$ 10.901.804,50
CAJA Y BANCO		\$ 773.893,00	\$ 1.037.016,62
DEUDAS A COBRAR		\$ 3.502.220,00	\$ 4.692.974,80
INVENTARIOS		\$ 3.859.562,00	\$ 5.171.813,08

Como los activos no corrientes están formados sólo por Planta y Equipos y son del 1% de las ventas, el aumento de éstas dará lugar a un crecimiento en los bienes de uso tal como se muestra a continuación:

RUBROS		2014	2015
ACTIVOS NO CORRIENTES		\$ 526.321,00	\$ 705.270,14
BIENES DE USO (PLANTA Y EQUIPOS)		\$ 526.321,00	\$ 705.270,14

En el Pasivo, las Cuentas a Pagar también varían con las ventas. Esto se debe a que, a medida que las ventas crecen se espera que sea necesario hacer más compras a los Proveedores, con los cual las cuentas a pagar cambiarán al ritmo de las ventas. Por otra parte, como los documentos a pagar representan deuda a corto plazo, al igual que los préstamos bancarios, su monto no cambiará a no ser que decida hacerlo en forma explícita; lo mismo ocurre con la deuda a largo plazo. Por estas razones mantienen su valor con respecto al 2015.

RUBROS		2014	2015
PASIVO CORRIENTE		\$ 5.040.661,00	\$ 6.326.681,76
PROVEEDORES		\$ 3.782.414,00	\$ 5.068.434,76
DEUDAS A CORTO PLAZO		\$ 1.258.247,00	\$ 1.258.247,00
PASIVO NO CORRIENTE		\$ -	\$ -
DEUDAS A LARGO PLAZO		\$ -	\$ -
TOTAL DEL PASIVO		\$ 5.040.661,00	\$ 6.326.681,76

Aunque las Ganancias retenidas o no distribuidas varían con las ventas, su proyección no debe hacerse empleando el porcentaje sobre estas últimas, puesto que su nivel dependerá de la política de dividendos de la firma. El aumento en las operaciones generalmente trae más utilidades. Lo que suele hacerse en estos casos, es mantener el porcentaje de las ganancias que se destinan al pago de dividendos. Por este motivo, el cambio en las utilidades retenidas es igual a \$1.402.687,552, tal como se calculó anteriormente.

Por lo tanto:

RUBROS		2014	2015
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL			
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE		\$ 8.135.675,00	\$ 10.901.804,50
CAJA Y BANCO		\$ 773.893,00	\$ 1.037.016,62
DEUDAS A COBRAR		\$ 3.502.220,00	\$ 4.692.974,80
INVENTARIOS		\$ 3.859.562,00	\$ 5.171.813,08
ACTIVOS NO CORRIENTES		\$ 526.321,00	\$ 705.270,14
BIENES DE USO (PLANTA Y EQUIPOS)		\$ 526.321,00	\$ 705.270,14
TOTAL DEL ACTIVO		\$ 8.661.996,00	\$ 11.607.074,64
PASIVO			\$ -
PASIVO CORRIENTE		\$ 5.040.661,00	\$ 6.326.681,76
PROVEEDORES		\$ 3.782.414,00	\$ 5.068.434,76
DEUDAS A CORTO PLAZO		\$ 1.258.247,00	\$ 1.258.247,00
PASIVO NO CORRIENTE		\$ -	\$ -
DEUDAS A LARGO PLAZO		\$ -	\$ -
TOTAL DEL PASIVO		\$ 5.040.661,00	\$ 6.326.681,76
CAPITAL		\$ 3.621.335,00	\$ 4.945.115,37
PASIVO MÁS CAPITAL		\$ 8.661.996,00	\$ 11.271.797,13
		Financiamiento externo	\$ 335.277,51

Tal como se observa, la ecuación patrimonial de que el Activo es igual al Pasivo más el Patrimonio Neto no cierra. Esto se debe a que, se ha proyectado un aumento en los activos de \$2.945.078,64 pero los pasivos aumentarían sólo \$1.286.020,76 y el capital en \$1.323.780,37 de las ganancias retenidas, lo que hace un total de \$2.609.801,13. Por este motivo la empresa tiene un déficit de \$335.277,51 (\$2.945.078,64-\$2.609.801,13). Esto significa que, para que sea posible mantener un crecimiento del 34% en las Ventas, la pyme debiera conseguir nuevo financiamiento por \$335.277,51. Si la empresa no tenía previsto aumentar su endeudamiento solicitando préstamos adicionales, no podría aumentar sus ventas en un 34%, salvo que aumente el capital mediante nuevos aportes o aumentando la tasa de retención de ganancia final.

- 2) Crecimiento de Ventas y Cuentas a cobrar: en muchos casos para aumentar las ventas las empresas se deben alargar los plazos de pago. Actualmente el coeficiente de Rotación de créditos, calculado dividiendo el Costo de ventas por las Cuentas a cobrar es $Rc = \$41.855.902.96 / \$3.502.220 = 11.95$, lo que equivale a un ciclo de recuperación de fondos de un mes aproximadamente, dado que $365 / 11.95 = 30.55$. Bajo el supuesto de algunos estudios que ha hecho la empresa, que le indican que para alcanzar esas mayores ventas debe llevar el ciclo de cobranzas a 2 meses, el nivel que alcanzarían las cuentas a cobrar puede calcularse haciendo:

$$\text{Cuentas a cobrar} = \text{Costo de ventas} / Rc = \$56.086.909.97 / 6 = \$9.347.818.33$$

$$\text{Cuentas a cobrar} = \$53.086.909,97 / 6$$

$$\text{Cuentas a cobrar} = \$9.347.818,33$$

Por lo que el Estado de Situación Patrimonial proyectado bajo estos nuevos supuestos, quedaría tal como se muestra a continuación:

RUBROS		2014	2015
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL			
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE		\$ 8.135.675,00	\$ 10.901.804,50
CAJA Y BANCO		\$ 773.893,00	\$ 1.037.016,62
DEUDAS A COBRAR		\$ 3.502.220,00	\$ 9.347.818,33
INVENTARIOS		\$ 3.859.562,00	\$ 5.171.813,08
ACTIVOS NO CORRIENTES		\$ 526.321,00	\$ 705.270,14
BIENES DE USO (PLANTA Y EQUIPOS)		\$ 526.321,00	\$ 705.270,14
TOTAL DEL ACTIVO		\$ 8.661.996,00	\$ 16.261.918,17
PASIVO			\$ -
PASIVO CORRIENTE		\$ 5.040.661,00	\$ 6.326.681,76
PROVEEDORES		\$ 3.782.414,00	\$ 5.068.434,76
DEUDAS A CORTO PLAZO		\$ 1.258.247,00	\$ 1.258.247,00
PASIVO NO CORRIENTE		\$ -	\$ -
DEUDAS A LARGO PLAZO		\$ -	\$ -
TOTAL DEL PASIVO		\$ 5.040.661,00	\$ 6.326.681,76
CAPITAL		\$ 3.621.335,00	\$ 4.945.115,37
PASIVO MÁS CAPITAL		\$ 8.661.996,00	\$ 11.271.797,13
		Financiamiento externo	\$ 4.990.121,04

Se observa cómo se incrementan notablemente las necesidades de financiamiento externo para lograr el crecimiento en las ventas aumentando el plazo de cobro. La pyme deberá evaluar si este aumento en la ganancia final por un aumento en las ventas justifica invertir \$4.990.121,04 en financiamiento.

- 3) Crecimiento de Ventas, Cuentas a cobrar y deudas: la empresa ahora debe resolver cómo financiar esas mayores necesidades de fondos. Las opciones son: (i) aumentar el capital social o (ii) ampliar su financiamiento externo mediante préstamos a corto plazo o a largo plazo o ambas alternativas.

Si la pyme decide recurrir a los préstamos, como los Activos corrientes aumentaron en \$2.766.129,50 y los Pasivos corrientes solo lo hicieron en \$1.286.020,76, podría pensarse en un préstamo a corto plazo de

\$427.803,98 firmando en Documentos a pagar. De esta manera el Capital de trabajo neto aumenta el 34%, lo mismo que las ventas. Sin embargo, como se requieren \$4.990.121,04 de financiamiento adicional, los restantes \$4.562.317,06 (\$4.990.121,04- \$427.803,98) tendrían que provenir de la toma de Deuda a largo plazo. Por lo tanto, en este caso se usa como variable de ajuste financiera, una combinación de deuda a corto plazo y a largo plazo tal como se muestra a continuación:

RUBROS		2014	2015
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL			
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE		\$ 8.135.675,00	\$ 10.901.804,50
CAJA Y BANCO		\$ 773.893,00	\$ 1.037.016,62
DEUDAS A COBRAR		\$ 3.502.220,00	\$ 9.347.818,33
INVENTARIOS		\$ 3.859.562,00	\$ 5.171.813,08
ACTIVOS NO CORRIENTES		\$ 526.321,00	\$ 705.270,14
BIENES DE USO (PLANTA Y EQUIPOS)		\$ 526.321,00	\$ 705.270,14
TOTAL DEL ACTIVO		\$ 8.661.996,00	\$ 16.261.918,17
PASIVO			\$ -
PASIVO CORRIENTE		\$ 5.040.661,00	\$ 6.754.485,74
PROVEEDORES		\$ 3.782.414,00	\$ 5.068.434,76
DEUDAS A CORTO PLAZO		\$ 1.258.247,00	\$ 1.686.050,98
PASIVO NO CORRIENTE		\$ -	\$ -
DEUDAS A LARGO PLAZO		\$ -	\$ 4.562.317,06
TOTAL DEL PASIVO		\$ 5.040.661,00	\$ 11.316.802,80
CAPITAL		\$ 3.621.335,00	\$ 4.945.115,37
PASIVO MÁS CAPITAL		\$ 8.661.996,00	\$ 16.261.918,17
		Financiamiento externo	\$ -

En una primera medida, se podría decir que, a la pyme bajo análisis que tomar deuda a largo plazo para financiar el aumento del capital corriente no es conveniente ni recomendable.

- 4) Mayor utilización de la capacidad ociosa: al suponer que los activos son un porcentaje fijo de las ventas se estaría asumiendo que la firma está utilizando su Planta y equipos al 100% de su capacidad, ya que cualquier aumento en las ventas conduce a un aumento en los activos fijos. Sin embargo, en la mayoría de las empresas existe una cierta subutilización de la capacidad instalada. Es por ello que, la producción podría aumentarse sin ese incremento en los activos no corrientes.

Suponiendo que, la firma está operando de tal forma que un incremento del 34% en sus ventas puede realizarse con su capacidad instalada, es decir que tiene capacidad ociosa. Los requerimientos de fondos adicionales serán diferentes. De acuerdo a lo que se muestra a continuación:

RUBROS		2014	2015
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL			
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE		\$ 8.135.675,00	\$ 10.901.804,50
CAJA Y BANCO		\$ 773.893,00	\$ 1.037.016,62
DEUDAS A COBRAR		\$ 3.502.220,00	\$ 4.692.974,80
INVENTARIOS		\$ 3.859.562,00	\$ 5.171.813,08
ACTIVOS NO CORRIENTES		\$ 526.321,00	\$ 421.056,80
BIENES DE USO (PLANTA Y EQUIPOS)		\$ 526.321,00	\$ 421.056,80
TOTAL DEL ACTIVO		\$ 8.661.996,00	\$ 11.322.861,30
PASIVO			\$ -
PASIVO CORRIENTE		\$ 5.040.661,00	\$ 6.326.681,76
PROVEEDORES		\$ 3.782.414,00	\$ 5.068.434,76
DEUDAS A CORTO PLAZO		\$ 1.258.247,00	\$ 1.258.247,00
PASIVO NO CORRIENTE		\$ -	\$ -
DEUDAS A LARGO PLAZO		\$ -	\$ -
TOTAL DEL PASIVO		\$ 5.040.661,00	\$ 6.326.681,76
CAPITAL		\$ 3.621.335,00	\$ 4.945.115,37
PASIVO MÁS CAPITAL		\$ 8.661.996,00	\$ 11.271.797,13
		Financiamiento externo	\$ 51.064,17

Se aprecia una disminución en la necesidad de financiamiento externo con respecto al primer escenario, puesto que ahora existe capacidad ociosa y no es necesaria una mayor inversión en activos fijos para aumentar las ventas.

Dadas las alternativas planteadas y viendo la conveniencia de la última (mayor utilización de la capacidad ociosa), se consultó al dueño de la pyme sobre la realidad actual, a la que respondió que si bien habría que realizar las inversiones necesarias (en flota y en el galpón propio), se cuenta con capacidad ociosa que podría ser aprovechada para lograr el aumento en las ventas sin necesidad de recurrir al financiamiento externo para dicha cuestión.

4.2) Opciones de financiamiento

El presente apartado tiene como objetivo mostrar dos de las actuales alternativas que tienen las pymes a la hora de financiarse: programa Mi Galpón y líneas de crédito para inversión productiva.

4.2.1) Mi galpón

El cual se tramita vía Banco Nación bajo las siguientes condiciones:

- Destino: Construcción o adquisición de galpones nuevos o usados para uso industrial.
- Monto de crédito bonificable: Hasta \$ 7.000.000.
- Plazo: Hasta 15 años. El plazo en el cual se aplicará la bonificación de tasa no podrá exceder los 5 años. A partir del sexto año, y hasta el decimoquinto, se aplicará la tasa de la Reglamentación N° 400/23.
- Tasa de interés: Las empresas deberán contar con una declaración de elegibilidad emitida por SEPYME para acceder al beneficio de la Bonificación.

PLAZO DE LA OPERACIÓN	TASA BRUTA	BONIFICACION DURANTE LOS 5 AÑOS DE PLAZO		Garantía SGR - Fondo de Garantía	TASA DE INTERÉS QUE PAGA LA PYME	
		Micro o Pequeñas Empresas	Medianas Empresas		Micro/Pequeñas empresas	Medianas Empresas
Hasta 3 años (FIJA)	17,5%	4%	2,5%	1,0%	12,5%	14,0%
A partir del año 4 y hasta 5 años (VARIABLE) (1)	24,19%				19,19%	20,69%

(1) El Banco aplica para operaciones con plazo mayor a los 36 meses una tasa variable, compuesta por la tasa BADLAR TOTAL + 3 puntos porcentuales anuales. Al 22/10 la tasa BADLAR TOTAL es 21,1875%. La línea del Banco

es a 15 años, y SEPYME aplica la bonificación solo los primeros 5 años, por lo que a partir del año 6, la tasa será BADLAR TOTAL + 3 PPA.

- Periodo de Gracia: Hasta 6 meses, incluidos en el plazo de la operación
- Garantía a satisfacción del Banco: Garantías hipotecarias o avales de Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR).⁷

4.2.2) Líneas de crédito para inversión productiva

Para este caso se analiza lo ofrecido por el Banco Credicoop de acuerdo a lo siguiente:

Destino:

- Adquisición de bienes de capital nuevos, instalaciones, construcción o ampliación de inmuebles, que estén aplicados a la producción de bienes y/o servicios o comercialización de bienes, maquinaria agrícola autopropulsada de origen nacional, y maquinaria y equipos de uso industrial o vial.
- Leasing Financiero: Bienes de capital nuevos nacionales o nacionalizados, que estén aplicados a la producción de bienes y/o servicios o comercialización de bienes.

Créditos amortizables en pesos:

- A 36 meses con 10 meses de gracia. Tasa: 18,00% TNA FIJA; 19,56% TEA., 18% CFTNA.
- Hasta 66 meses tasa mixta: primeros 36 meses 18,00% TNA fija y resto del plazo variable Badlar Bancos Privados + 50 puntos básicos; 19.56% TEA; 18.61 % CFT.⁸

⁷ <http://www.industria.gob.ar/programa-mi-galpon/>

⁸ <http://www.bancocredicoop.coop/empresas/creditos-pymes/inversion-productiva.html>

4.3) Tasas de crecimiento sostenible e interna

Existen dos medidas del ritmo de crecimiento de las empresas muy utilizadas en la planeación a largo plazo, que se denominan tasa de crecimiento sostenible y tasa interna de crecimiento. La primera de ellas es: la tasa máxima de crecimiento que puede mantener una empresa sin aumento de capital y sin modificar la relación Deuda / Capital, vale decir sin incrementar su nivel de apalancamiento financiero. En este caso la expansión se financia con ganancias retenidas y aumento en los pasivos.⁹ La tasa interna de crecimiento, por su parte, es la máxima tasa de crecimiento de las ventas que se puede lograr sin la ayuda del financiamiento externo, vale decir con los fondos internos aportados por las ganancias retenidas y por lo tanto modificando la relación Deuda / Capital.

A continuación presentamos la fórmula y el cálculo de ambas tasas para nuestra pyme:

Tasa de crecimiento sostenible	Tasa interna de crecimiento
$= \text{Roe} \times r / 1 - (\text{Roe} \times r)$	$= \text{Roa} \times r / 1 - (\text{Roa} \times r)$
$0,340 \times 0,8 / (1 - (0,34 \times 0,8))$	$0,23 \times 0,8 / (1 - (0,23 \times 0,8))$
$0,272 / 0,728$	$0,184 / 0,816$
37,36%	22,55%

Se aprecia que, para la pyme en estudio un 37,36% es la tasa máxima de crecimiento que puede mantener sin aumento de capital y sin modificar la relación Deuda/ Capital, es decir, sin incrementar su nivel de apalancamiento financiero. En este caso, como se indicó precedentemente, se está financiando la expansión con ganancias retenidas y aumento en los pasivos.

⁹ **Delfino Marcelo A. (2001): “Finanzas Operativas”, notas de clases publicada por la Escuela de Graduados de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba.p.40.**

Mientras que la máxima tasa de crecimiento en las ventas que puede lograr sin la ayuda de financiamiento externo, es decir, con los fondos internos aportados por las ganancias retenidas y por lo tanto modificando la relación Deuda/ Capital es del 22,55%.

Para el cálculo de ambas tasas, se observa que en la fórmula la importancia del coeficiente de retención a la hora de la obtención de las mismas.

A modo de simulación del impacto de la tasa de retención en el cálculo de las tasas antes mencionadas, se supone que, ahora la pyme retiene un 100% de su ganancia final en vez de un 80%.

Tasa de crecimiento sostenible	Tasa interna de crecimiento
$= \text{Roe} \times r / 1 - (\text{Roe} \times r)$ $0,340 \times 1 / (1 - (0,34 \times 0,1))$ $0,34 / 0,66$	$= \text{Roa} \times r / 1 - (\text{Roa} \times r)$ $0,23 \times 1 / (1 - (0,23 \times 1))$ $0,23 / 0,77$
51,51%	29,87%

Se aprecia la importancia de conocer la tasa de crecimiento sostenible y la tasa interna de crecimiento y coordinar las mismas con el coeficiente de retención de ganancias y el crecimiento esperado.

Capítulo V: Conclusión

Mediante este trabajo se logró realizar el análisis de la situación y planeación financiera de la pyme bajo análisis, estudio que no se había realizado desde el nacimiento de la misma hace 15 años. Es necesario tener en cuenta que el análisis de los datos financieros es vital e indispensable para cada una de las actividades que se realizan dentro de la empresa. A través del mismo, los administradores examinan el resultado de sus decisiones previas y, se formulan nuevas posibilidades en cuanto a las futuras decisiones a tomar, las cuales serán aquellas de las que se espera el mejor desempeño para la empresa creando entonces las distintas políticas de uso de recursos. Gracias a la realización del mismo se llegó a resultados que implican ciertas medidas que nunca antes se habían realizado. Podemos decir entonces:

- Con respecto a la capacidad de endeudamiento: por un lado, se observa que la pyme tiene una capacidad de pago de intereses muy elevada, dado que como se calculó, sus ganancias superan 17,776 veces los intereses que actualmente paga. Por otro lado cuando se calculó el factor de endeudamiento compuesto, el mismo arrojó un resultado de 2,258. Esto indica que, el aumento de la deuda elevaría el ROE. Por último, el ROE supera al ROA por lo que la pyme podría contratar deuda para financiar parte de su activo.

Distintos cálculos han hecho que se llegue a la misma conclusión: es posible y conveniente tomar deuda. Esta es la realidad de muchas pymes, las mismas se encuentran en condiciones y conveniencia de tomar crédito, pero los “fantasmas” del pasado y la “rigidez” de los dueños-administradores hace que a la hora de financiarse primero lo realicen con ganancias retenidas y luego con deuda.

- La cuestión de los dividendos: con respecto a los dividendos, el dueño de la pyme, puso de manifiesto que históricamente mantuvo una retención de ganancia final del 80% para su negocio dejando el 20%

restante para dividendos. En los años bajo análisis, no se observa que la política de distribución de dividendos haya hecho peligrar de alguna forma a la firma, convengamos también que la proporción retenida es muy alta. Si bien no hay una regla de oro para la distribución de dividendos, parte de las ganancias deben ser distribuidas pero el monto de las mismas deberían complementarse y estar en sintonía con el plan financiero.

- El capital de trabajo: con el cálculo del mismo se observó que es mayor a cero, lo que es lo óptimo y necesario para la mayoría de los negocios, pero se calcularon las necesidades operativas de fondos se observó que estas eran mayores al capital de trabajo, por lo que hará falta cubrir dicho desfasaje.

Está claro que la pyme en cuestión, se trata de un negocio rentable por sí solo, dado que sin haberse realizado un análisis financiero en 15 años, la misma, nunca tuvo problemas muy complejos. La idea del análisis y planeación financiera es la suma de valor a las decisiones, dado que por el solo hecho de vivir en un país donde la incertidumbre es un actor protagonista, no podemos dejar de formular y analizar la información del día a día y año a año que nos mantiene más “al tanto” de lo que pasó y de lo que puede llegar a pasar en un futuro si actuamos de alguna u otra manera.

Con el resguardo que nos brinda el presente trabajo, sugerimos:

- 1) Aprovechar el crédito que actualmente ofrece el Banco Nación para la construcción del galpón.
- 2) Aprovechar el crédito ofrecido para pymes para inversiones productivas para ampliar y renovar su flota.
- 3) Llevar a toda la empresa a operar a su capacidad máxima, de forma tal de lograr el aumento en las ventas y destinar el incremental de la utilidad bruta al pago de los servicios de las nuevas deudas y a cubrir el excedente de necesidades operativas de fondos en relación al capital de trabajo.

Bibliografía

- Delfino Marcelo A. (2001): Finanzas Operativas, notas de clases publicada por la Escuela de Graduados de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba.
- Brealey, Richard A. y MYERS, Stewart C. Principios de las Finanzas Corporativas, novena edición.
- Daena: International Journal of Good Conscience. 3(2) : 65-104. Septiembre 2008. ISSN 1870-557X.
- Las finanzas como instrumento de gestión de las pymes: Sebastián Barajas, Patricio Hunt, Gloria Ribas.
- Fundamentos de Finanzas Corporativas (Ross, Westerfield, Jordan), Capítulo 4.
- FINANZAS PARA PYMES, El ABC de las finanzas para tu PYME-Año 2011-Asesoría y Servicios Consultores, S. C-www.aysconsultores.com.
- <http://infoleg.mecon.gov.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/15932/texact.htm>
- http://es.wikipedia.org/wiki/Peque%C3%B1a_y_mediana_empresa
- <http://www.monografias.com/trabajos94/estados-financieros-analisis/estados-financieros-analisis.shtml>
- <http://www.gerencie.com/analisis-de-estados-financieros.html>
- <http://www.monografias.com/trabajos28/ratios-financieros/ratios-financieros.shtml>
- Bernstein, L.A. (1996). Análisis de estados financieros. IRWIN.
- Faus, J. (1998). Finanzas operativas. Biblioteca IESE de Gestión de Empresas.
- Rivero, J. y Rivero, M.^aJ. (2000). Análisis de estados financieros. Trivium.
- Rosanas, J.M. y Ballarín, E. (1993). Contabilidad financiera. Biblioteca de Gestión.
- <http://definicion.de/planeacion-financiera/>

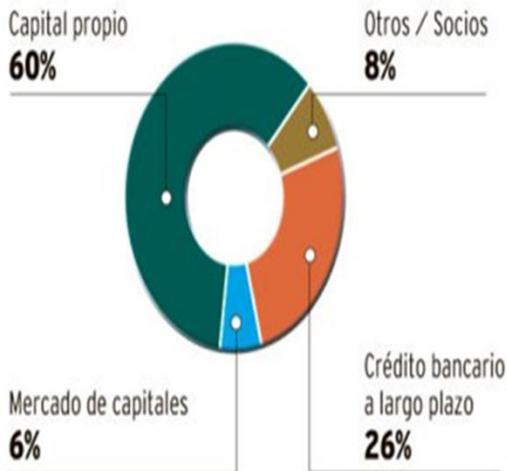
Anexos

Estados Contables proporcionados por la pyme bajo análisis:

RUBROS	2012	2013	2014
ESTADO DE RESULTADOS			
VENTAS	\$ 32.836.922,00	\$ 48.792.749,00	\$ 58.951.976,00
COSTO DE VENTAS	\$ -23.314.214,62	\$ -33.179.069,32	\$ -41.855.902,96
DEPRECIACIÓN	\$ -88.000,00	\$ -88.000,00	\$ -105.264,20
GASTOS DE ADM Y COMER.	\$ -8.059.604,00	\$ -13.001.096,00	\$ -14.977.767,00
GANANCIA ANTES DE INT E IMP (GAIT)	\$ 1.375.103,38	\$ 2.524.583,68	\$ 2.013.041,84
INTERESES PAGADOS	\$ -79.200,00	\$ -41.193,75	\$ -113.242,23
GANANCIA ANTES DE IMP (GAT)	\$ 1.295.903,38	\$ 2.483.389,93	\$ 1.899.799,61
IMPUESTO	\$ -453.566,18	\$ -869.186,48	\$ -664.929,86
GANANCIA FINAL	\$ 842.337,20	\$ 1.614.203,45	\$ 1.234.869,75
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL			
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE	\$ 5.152.372,00	\$ 5.805.688,00	\$ 8.135.675,00
CAJA Y BANCO	\$ 598.179,00	\$ 680.690,00	\$ 773.893,00
DEUDAS A COBRAR	\$ 1.294.206,00	\$ 1.880.980,00	\$ 3.502.220,00
INVENTARIOS	\$ 3.259.987,00	\$ 3.244.018,00	\$ 3.859.562,00
ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 440.000,00	\$ 352.000,00	\$ 526.321,00
BIENES DE USO (PLANTA Y EQUIPOS)	\$ 440.000,00	\$ 352.000,00	\$ 526.321,00
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 5.592.372,00	\$ 6.157.688,00	\$ 8.661.996,00
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE	\$ 1.640.823,00	\$ 1.661.800,00	\$ 5.040.661,00
PROVEEDORES	\$ 1.200.823,00	\$ 1.387.175,00	\$ 3.782.414,00
DEUDAS A CORTO PLAZO	\$ 440.000,00	\$ 274.625,00	\$ 1.258.247,00
PASIVO NO CORRIENTE	\$ -	\$ -	\$ -
DEUDAS A LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL DEL PASIVO	\$ 1.640.823,00	\$ 1.661.800,00	\$ 5.040.661,00
CAPITAL	\$ 3.951.549,00	\$ 4.495.888,00	\$ 3.621.335,00
PASIVO MÁS CAPITAL	\$ 5.592.372,00	\$ 6.157.688,00	\$ 8.661.996,00

Gráfico de financiación de las pymes para los próximos años (FUENTE IMAC)

¿Cómo financiarán sus proyectos los próximos años?



Principales instrumentos financieros utilizados

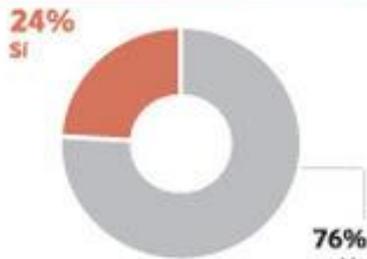


Gráfico de las pymes de comercio mayorista (FUENTE Fundación observatorio PYME)

Las pymes de comercio mayorista

Proyectos frenados

1 de cada 4 pymes contaba con algún proyecto de inversión frenado por falta de financiamiento bancario



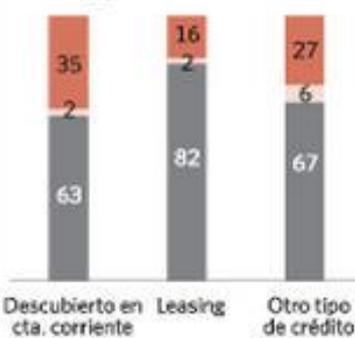
DATOS 2009

FUENTE: ENCUESTA ESTRUCTURAL APYME DE COMERCIO MAYORISTA, 2009 - FUNDACION OBSERVATORIO PYME

Créditos bancarios

En %

- Solicitó y le fue otorgado
- Solicitó y no le fue otorgado
- No solicitó



Utilización de programas públicos de financiamiento

Porcentaje de empresas que lo usaron

