



UNIVERSIDAD NACIONAL DE CÓRDOBA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE GRADUADOS EN CIENCIAS ECONÓMICAS

MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE NEGOCIOS

TRABAJO FINAL DE APLICACIÓN

**CAPITAL DE TRABAJO Y NECESIDADES OPERATIVAS DE
FONDOS EN LACE S.A.**

Autor: Matías Iván Chico

Tutor: Carla Lubrina

Córdoba

2016



Capital de trabajo y necesidades operativas de fondos en LACE S.A. by Chico Matias Ivan is licensed under a [Creative Commons Reconocimiento-CompartirIgual 4.0 Internacional License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

Agradecimientos

En primer lugar, me gustaría a agradecer sinceramente al tutor del presente trabajo, MBA Lubrina Carla, por guiarme y aconsejarme en todo momento durante el desarrollo del presente, por responder siempre a cada una de mis consultas y por su incalculable paciencia, aun cuando por distintas razones he postergado la elaboración de este ensayo.

En segundo lugar, a la empresa LACE SA, que hace ya 7 (siete) años me permite trabajar y crecer, no solo en la profesión que deseo, sino también como persona, teniendo en cuenta y apoyándome en cada uno de mis proyectos personales, siendo la concreción del MBA uno todos ellos.

Y para finalizar, a Nicolas Haddad, quien confió en mí incluyéndome a su equipo de trabajo en 2009 y desde entonces, me aconseja, valora y por sobre todas las cosas, me capacita diariamente poniendo a disposición toda su capacidad y conocimientos cada vez que sea necesario.

Índice de Contenidos

Agradecimientos	- 2 -
Índice de Contenidos	- 3 -
Índice de Tablas	- 4 -
Índice de Gráficos	- 4 -
Índice de Ilustraciones	- 5 -
Índice de Estados Contables	- 5 -
A. PRESENTACION DEL PROYECTO	- 8 -
I. Resumen.....	- 8 -
II. Marco Teórico	- 9 -
III. Metodología	- 9 -
IV. Objetivos del trabajo	- 9 -
V. Límites o Alcance del trabajo	- 11 -
VI. Organización del trabajo	- 11 -
B. DESARROLLO DEL PROYECTO	- 13 -
I. Introducción.....	- 26 -
II. Análisis Horizontal y Vertical	- 26 -
III. El Análisis de Ratios	- 35 -
Administración Financiera a Corto Plazo	- 48 -
I. CAPITAL DE TRABAJO.....	- 49 -
II. NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF)	- 53 -
III.CAPITAL DE TRABAJO VS NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDO	- 60 -
C. CIERRE DEL PROYECTO	- 65 -
PROPUESTAS DE MEJORAS	- 70 -
Bibliografía	- 73 -

Índice de Tablas

TABLA 1 PRINCIPALES CLIENTES EJERCICIO 2015. (MATIAS CHICO).....	- 24 -
TABLA 2 PRINCIPALES PROVEEDORES EJERCICIO 2015. (MATIAS CHICO).....	- 25 -
TABLA 3 LIQUIDEZ Y SOLVENCIA EN EL CORTO PLAZO. (MATIAS CHICO).....	- 39 -
TABLA 4 SOLVENCIA EN EL LARGO PLAZO. (MATIAS CHICO).....	- 41 -
TABLA 5 INDICADORES DE EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS, RENTABILIDAD. (MATIAS CHICO).	- 44 -
TABLA 6 RATIOS DE RENTABILIDAD. (MATIAS CHICO).	- 46 -
TABLA 7 ÍNDICES DE DU PONT ROA. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD DE ACTIVOS. (MATIAS CHICO).....	- 46 -
TABLA 8 COMPOSICIÓN Y CALCULO DEL CAPITAL DE TRABAJO EN LACE SA. (MATIAS CHICO).....	- 52 -
TABLA 9 NOF TEÓRICAS 2015 LACE SA. (MATIAS CHICO).....	- 58 -
TABLA 10 NOF REALES 2015 LACE SA. (MATIAS CHICO).....	- 59 -
TABLA 11 NOF REALES VS. NOF TEÓRICAS 2015 LACE SA. (MATIAS CHICO).....	- 60 -
TABLA 12 NOF REALES Y. NOF TEÓRICAS 2015 LACE SA. (MATIAS CHICO)	- 63 -
TABLA 13 COMPOSICIÓN CAPITAL DE TRABAJO LACE SA. (MATIAS CHICO).....	- 63 -
TABLA 14 NOF REALES VS. NOF TEÓRICAS 2015 LACE SA. (MATIAS CHICO)....	- 68 -

Índice de Gráficos

GRÁFICO 1 PRINCIPALES CLIENTES EJERCICIO 2015. (MATIAS CHICO).....	- 24 -
GRÁFICO 2 PRINCIPALES PROVEEDORES EJERCICIO 2015. (MATIAS CHICO)..	- 25 -
GRÁFICO 3 ESTRUCTURA PATRIMONIAL COMPARATIVA 2015; 2014; Y 2013. (MATIAS CHICO).....	- 28 -
GRÁFICO 4 COMPOSICIÓN DEL ACTIVO. (MATIAS CHICO).....	- 29 -
GRÁFICO 5 COMPOSICIÓN DEL PASIVO. (MATIAS CHICO).....	- 30 -
GRÁFICO 6 6 COMPOSICIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS. (MATIAS CHICO)-	- 31 -
GRÁFICO 7 EVOLUCIÓN DEL ACTIVO. (MATIAS CHICO).	- 33 -
GRÁFICO 8 EVOLUCIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE. (MATIAS CHICO).....	- 33 -
GRÁFICO 9 EVOLUCIÓN DEL PASIVO. (MATIAS CHICO).	- 34 -
GRÁFICO 10 EVOLUCIÓN DE CUENTAS DEL ESTADO DE RESULTADO. (MATIAS CHICO).	- 35 -

GRÁFICO 11 EVOLUCIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN LACE SA. (MATIAS CHICO).	- 52 -
GRÁFICO 12 CAPITAL DE TRABAJO VS. NOF REALES 2015 LACE SA. (MATIAS CHICO).	- 64 -
GRÁFICO 13 EVOLUCIÓN CUENTAS DEL ESTADO DE RESULTADOS LACE SA. (MATIAS CHICO).	- 66 -
GRÁFICO 14 RELACIÓN ENTRE CAPITAL DE TRABAJO Y LAS CUENTAS DEUDORES POR VTA. Y DISPONIBILIDADES. (MATIAS CHICO).	- 67 -
GRÁFICO 15 CAPITAL DE TRABAJO VS. NOF REALES 2015 LACE SA. (MATIAS CHICO).	- 69 -

Índice de Ilustraciones

ILUSTRACIÓN 1 DIVISIÓN DEL SERVICIO PRESTADO POR LACE S.A. (MATIAS CHICO).	- 11 -
ILUSTRACIÓN 2 CENTROS Y SEDES DONDE SE ENCUENTRA LACE SA. (MATIAS CHICO).	- 18 -
ILUSTRACIÓN 3 ORGANIGRAMA INSTITUCIONAL. (RRHH LACE SA).	- 19 -
ILUSTRACIÓN 4 FODA LACE SA. (MATIAS CHICO).	- 23 -
ILUSTRACIÓN 5 REPRESENTACIÓN GRAFICA DE CAPITAL DE TRABAJO. (MATIAS CHICO).	- 51 -
ILUSTRACIÓN 6 COMPONENTES NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF). (MATIAS CHICO).	- 53 -
ILUSTRACIÓN 7 PLAZOS MEDIOS DE MADURACIÓN TEÓRICOS LACE SA. (MATIAS CHICO).	- 57 -
ILUSTRACIÓN 8 CAPITAL DE TRABAJO > NOF. (MATIAS CHICO)	- 61 -
ILUSTRACIÓN 9 CAPITAL DE TRABAJO < NOF. (MATIAS CHICO).	- 62 -

Índice de Estados Contables

ESTADOS CONTABLES 1 ESTADOS DE SITUACIÓN PATRIMONIAL LACE SA (COMPARATIVOS EJ.: 2015; 2014; Y 2013)	- 27 -
ESTADOS CONTABLES 2 ESTADOS DE RESULTADOS LACE SA (COMPARATIVOS EJ.: 2015; 2014; Y 2013)	- 28 -
ESTADOS CONTABLES 3 ESTADOS DE SITUACIÓN PATRIMONIAL COMPARATIVOS AÑO BASE 2013 LACE SA.	- 32 -

ESTADOS CONTABLES 4 ESTADOS DE RESULTADOS COMPARATIVOS AÑO BASE 2013 LACE SA.	- 32 -
ESTADOS CONTABLES 5 ESTADOS DE SITUACIÓN PATRIMONIAL COMPARATIVOS EJ.: 2015; 2014; Y 2013 LACE SA.	- 37 -
ESTADOS CONTABLES 6 ESTADOS DE RESULTADOS COMPARATIVOS EJ.: 2015; 2014; Y 2013 LACE SA.....	- 37 -

A. PRESENTACION DEL PROYECTO

I. Resumen

La gestión del Capital de Trabajo contiene variables de gran importancia que son un punto clave para la administración que realizan los gerentes, directores y encargados de la gestión financiera. Este tipo de gestión se encarga de manejar cada uno de los activos y pasivos a corto plazo de la empresa de manera que se alcance un nivel aceptable y constante de Capital de Trabajo, y es fundamental para el progreso de una Empresa, puesto que mide en gran parte el nivel de solvencia y garantiza un margen de seguridad razonable para las expectativas de los directivos.

El control eficaz del Capital de Trabajo es sumamente importante debido a la relación estrecha que existe entre el crecimiento de las ventas con el del Activo Circulante, el tamaño de las cuentas del Capital de Trabajo, sobre todo de las cuentas por cobrar y los inventarios, además del pasivo circulante que representa una fuente de financiamiento a corto plazo; la relación entre el manejo eficaz del Capital de Trabajo y la supervivencia de la empresa; y por último el hecho de que la rentabilidad de una empresa puede verse afectada por el exceso de inversión de Capital de Trabajo Neto.

En la actualidad en LACE S.A. (Empresa sobre la cual se realiza el presente trabajo), no existen políticas y por lo tanto responsables acerca de la situación y evolución del estado de las variables financieras en el corto plazo. Como consecuencia de esto, se observan ciertos desajustes u ociosidades en los recursos financieros, puntualmente en los siguientes:

- ✓ **excedentes de tesorería,**
- ✓ **crecimiento de los créditos por ventas.**

A lo largo del presente trabajo se analizarán estas variables desde distintos puntos de vista. Es pertinente anticipar que en ambos casos estuvieron próximas a duplicarse en el transcurso de 3 ejercicios los cuales analizaremos (2013-2015).

Con este fundamento y el objetivo de introducir el estudio de la administración financiera a corto plazo en la empresa, nace y se desarrolla el presente trabajo.

Lo que se pretende realizar es un diagnóstico de la situación actual, entender las causas que pueden haber conducido o que expliquen este escenario y a partir de esto, diseñar un conjunto de alternativas de mejoras y/o solución a los problemas encontrados, así como también concientizar acerca de la importancia y el cuidado de ciertas variables para no cometer los mismos errores y caer en improductividades producto del manejo financiero.

II. Marco Teórico

El presente trabajo, está respaldado en los siguientes conceptos: Análisis de Estados Contables (Análisis de ratios, Análisis Horizontal y Vertical); y la Administración Financiera de Corto Plazo, tomando como puntos centrales de ésta el Capital de Trabajo y Necesidades Operativas de Fondos.

III. Metodología

La estructura metodológica que se tiene en cuenta para llevar adelante el presente trabajo constará de tres etapas: la primera, consiste en una investigación relacionada al **Capital de Trabajo**, relacionando, de las distintas fuentes, los conceptos, la importancia y la necesidad del capital de trabajo, así como también los principales elementos que lo determinan y a los cuales hay que observar para su correcta gestión; una segunda etapa, en la cual se analizará el capital de trabajo de LACE S.A., teniendo en cuenta los resultados de la investigación previa, y complementado esto con un análisis económico-financiero de la empresa, llegando así a un diagnóstico preciso y certero de la situación actual de la misma; y por último, la última etapa, donde se expresarán las conclusiones pertinentes, dejando expresadas posibles oportunidades y/o alternativas de mejoras que puedan vislumbrarse de la investigación para ser abordadas y analizadas por la dirección.

IV. Objetivos del trabajo

Se inició el trabajo, resaltando la importancia de la administración financiera a corto plazo y también se anticipó un objetivo global del presente trabajo, al decir,

que se busca la introducción a la temática de la empresa, el **análisis financiero de corto plazo**.

Esto permitirá no sólo concientizar a los directores de la importancia que conlleva esta rama de las finanzas, sino también, potenciar el crecimiento sólido y prudente de la organización, a través del control y la optimización de ciertas variables como las siguientes:

- Conocer la estructura patrimonial de la empresa y evaluar si es la apropiada, proponiendo las correcciones que se crean convenientes en caso de corresponder.
- Contextualizar la situación financiera de corto plazo, es decir, no abordar este tema como algo aislado sino relacionándolo con la situación financiera en el largo plazo y la situación económica de la empresa y sus proyectos a realizar.
- Profundizar el análisis en lo que respecta al estudio de corto plazo; esto es el **Capital de Trabajo y Necesidades Operativas de Fondos**. Comparando estos últimos y en virtud de esta comparación, precisar y analizar los puntos a atacar en pos de una mejor y más eficiente administración.
- En cuanto a **Necesidades Operativas de Fondos (NOF)**, se considera fundamental poder determinar un nivel de **Tesorería** apropiado, y que este se distribuya de forma tal que se minimicen los riesgos logrando el mayor rendimiento posible sin resentir obviamente las actividades operativas de la empresa.
- En tanto que, para los **Créditos por Ventas**, se pretende analizar su evolución, y determinar si es posible y conveniente desarrollar una política de precios considerando plazos de cobranzas, así como también analizar la posibilidad de incluir nuevos canales y vías de cobro.
- Con todo esto, dar el puntapié inicial hacia la obtención de una herramienta que permita determinar, controlar y actualizar rápidamente las variables financieras de **Corto Plazo**.

V. Límites o Alcance del trabajo

Los límites de este trabajo se circunscriben a la empresa LACE S.A., situada en la ciudad de Córdoba. Se trata de una empresa que brinda servicios de laboratorio clínico, tanto a pacientes ambulatorios como así también a otros laboratorios y profesionales del mismo ramo a los cuales se denomina **Derivaciones**.

De esta forma el servicio ya se puede dividir en dos ramas una (la más importante) la relación directa con el paciente denominada “**Servicio ambulatorio**” y la otra, el servicio prestado a otros centros y/o profesionales que confían en LACE para realizar las determinaciones de sus pacientes, a este se lo denomina “**Servicio a Derivadores**”.

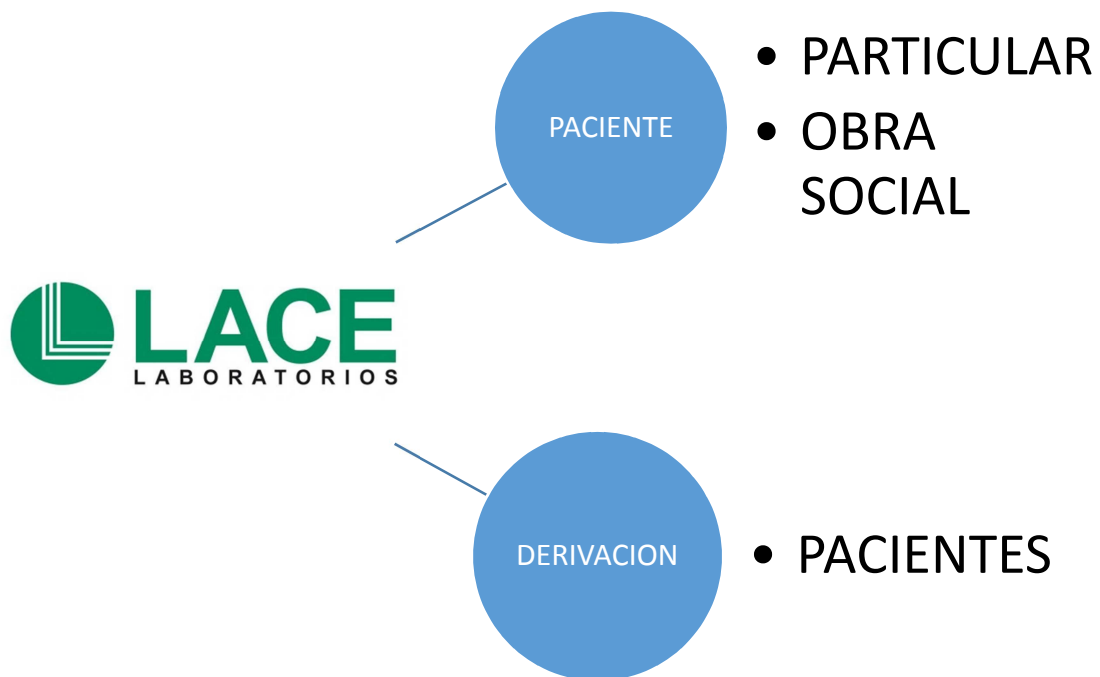


Ilustración 1 División del Servicio Prestado por LACE S.A. (Matías Chico).

LACE es una empresa consolidada en su actividad, con una trayectoria de 20 años y en constante crecimiento, el cual, lejos de estacionarse promete ser mayor si las coyunturas socioeconómicas del país se estacionan o mejoran en los próximos meses, ya que a pesar de los vaivenes económicos y políticos de los últimos años la empresa ha logrado superponerse y crecer en forma sólida.

VI. Organización del trabajo

El presente trabajo de aplicación consta de 3 capítulos:

- **Capítulo A: Presentación del Proyecto.**

Aquí se establecen los lineamientos del trabajo, es decir, el Marco Teórico, el alcance, los objetivos y la presentación de la empresa.

- **Capítulo B: Desarrollo del Proyecto.**

En este, se desarrollan los conceptos mencionados en el marco teórico, y se los aplica a la empresa.

- **Capítulo C: Cierre del Proyecto.**

Consiste en un cierre vinculando, las consideraciones preliminares planteadas en la presentación del proyecto y la información relevante generada en el desarrollo del mismo; y estableciendo propuestas puntuales de mejoras a las situaciones encontradas.

B. DESARROLLO DEL PROYECTO

Introducción a la Administración Financiera

En el mundo empresarial actual, se dice que las organizaciones tienen que ser redituables, sustentables y competitivas, y para lograr esto se debe tener una buena administración que permita el aprovechamiento al máximo de los recursos con los que cuenta la organización.

Los recursos financieros son de los más importantes dentro de una organización, por ello es necesario usar este recurso de forma adecuada para aprovecharlo de la mejor manera posible en las inversiones que se realizan en una entidad. De esto se encarga la **administración financiera**, entonces, vinculando esto con la definición de Administración citada de (Robbins/Coulter, 2010), podemos decir que la administración financiera es una disciplina que persigue la utilización eficaz y eficiente de los recursos financieros, para contribuir al logro de los objetivos organizacionales.

*“En pocas palabras, la administración es a lo que se dedican los gerentes. Pero esta sencilla afirmación no nos dice mucho, ¿o sí? Una mejor explicación es que la **administración** involucra la coordinación y supervisión de las actividades de otros, de tal forma que éstas se lleven a cabo de forma eficiente y eficaz. (...) Sin embargo, esto no significa que los gerentes puedan hacer lo que quieran en cualquier momento, en cualquier lugar o de cualquier forma. Por el contrario, la administración implica garantizar que la gente responsable de realizar actividades laborales las realice de forma eficiente y eficaz.” (Robbins/Coulter, 2010, pág. 6)*

Plan Financiero

La planeación financiera es una forma de pensar sistemáticamente en el futuro y prever posibles problemas antes de que se presenten. Su interés se centra en la política de **Inversión** y **Financiamiento** de la empresa. Hay que destacar que

ambas políticas interactúan entre sí y que, por lo tanto no se pueden considerar en forma aislada.

La planeación financiera expresa la forma en que deben cumplirse los objetivos financieros, por este motivo un plan financiero es una declaración de decisiones que se pretenden tomar en el futuro.

Para desarrollar un plan financiero la empresa debe establecer estos criterios:

- La inversión requerida en nuevos activos.
- El grado de apalancamiento financiero que decida utilizar, o sea su política de estructura de capital.
- La política de dividendos
- El grado de liquidez y el nivel de capital de trabajo que requiere en forma continua, esto es **Capital de Trabajo Neto**.

La planificación financiera, según el horizonte de planificación, puede ser considerada de **Largo plazo**, consiste en una proyección para los próximos dos a cinco años, o de **Corto plazo**, consiste en una proyección para el año próximo. Esta última es la que particularmente nos interesa a los fines del presente trabajo.

La administración financiera a corto plazo se denomina a menudo Administración del capital de trabajo porque controla la administración de Efectivo, Créditos e Inventarios.

Las preguntas típicas de las finanzas a corto plazo son:

- **¿Cuál es el nivel óptimo de efectivo disponible para liquidar cuentas a pagar?**
- **¿Cuánto debe obtener la empresa en préstamos a corto plazo?**
- **¿Cuál es el nivel adecuado de crédito a clientes?**

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. 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 Financiera de Corto Plazo

La administración financiera a corto plazo es la actividad en la que más cuidado debe prestar la administración financiera de una empresa, debido a que, a diferencia de los pasivos y activos a largo plazo, que se mantienen estables a lo largo del periodo de un año o más y pueden ser planeados y anticipados con mayor precisión, en cambio, los activos y pasivos circulantes tienen gran volatilidad por lo que puede ser muy difícil determinar cuál será la distribución y formación de los activos y pasivos circulantes en un momento dado, o predecir cuál será la cantidad óptima de cada uno de ellos.

Todo lo anterior hace que, las decisiones a corto plazo sean muy complicadas de tomar, y deben tomarse sobre la base de un buen análisis de la posición financiera de la empresa actual y, teniendo presente, cuál es la situación financiera que se desea para la empresa en el corto plazo.

Ya dijimos, que la administración financiera de corto plazo es conocida también como la administración del Capital de Trabajo, entonces resulta pertinente mencionar las cuentas que integran al activo y pasivo corriente las cuales determinan el capital de trabajo y son objeto de la administración financiera de corto plazo.

- El activo circulante está integrado por aquellos bienes que son propiedad de la empresa y que tienen alto grado de disponibilidad, es decir, las siguientes cuentas:

1. **Caja (efectivo)**
2. **Bancos**
3. **Inversiones temporales**
4. **Clientes**
5. **IVA Crédito fiscal**
6. **Documentos por cobrar**
7. **Créditos impositivos**

8. Inventarios

9. Anticipo a proveedores

- El pasivo circulante está integrado por aquellas deudas y obligaciones que tienen un alto grado de exigibilidad, y cuyo plazo de vencimiento es inferior a un año o al del ciclo financiero a corto plazo, es decir, las siguientes cuentas:

1. **Proveedores**
2. **Documentos a pagar**
3. **Anticipo de Clientes**
4. **Dividendos a pagar**
5. **IVA Débito fiscal**
6. **Impuestos a pagar**

En relación con el manejo del efectivo a corto plazo entre el activo y el pasivo circulante, se debe realizar un análisis de dos conceptos muy importantes: el riesgo y la rentabilidad.

- **Riesgo:** Se define como aquella probabilidad que existe en una empresa de no poder cumplir con sus obligaciones, ésta se convierte en insolvente y sin liquidez.
- **Rentabilidad:** En términos sencillos, se refiere a la relación que existe entre los ingresos y los costos generados por aquellos activos que fueron utilizados para la operación de la empresa.

De esto se desprenden las siguientes reglas que los administradores deben tener en cuenta a la hora de decidir:

1. A mayor rentabilidad se tiene mayor riesgo de ser insolvente.
2. A menor riesgo de ser insolvente se tiene menor rentabilidad.
3. A mayor capital de trabajo mayor liquidez.
4. A mayor capital de trabajo menor riesgo de ser insolvente.

En base a la actividad de la empresa, el entorno, situación por la que atraviesa la organización, y a los conocimientos y creencias del administrador; entre otras

variables que afectan se terminará llevando a cabo una política más conservadora o arriesgada en cuanto a la administración de los recursos en el corto plazo.

La Empresa

Reseña Histórica¹

En el año 1996 se inaugura Laboratorio LACE. A partir de ese momento, la institución atraviesa un proceso de crecimiento sostenido en el tiempo. Anualmente se produce un hecho relevante, ya sea la inauguración de una nueva sede, en alianza con instituciones del sector fuertemente instaladas en el colectivo social (Instituto Oulton, FUCDIM, Clínica del Sol, Daspu) y/o la concreción de nuevos departamentos especializados.

El nuevo milenio se inicia con la creación del departamento de Biología Molecular y se comienza una importante ampliación edilicia. Para el 2005 se firma el convenio con la obra social universitaria DASPU y se incorpora LACE a la sede de Ciudad Universitaria. Durante el 2006 se abre LACE DASPU sede Cofico y en 2008 la filial en Cerro de las Rosas. En 2009, se inaugura una nueva sede en el Centro Médico Sant' Angelo, ubicado en Nueva Córdoba.

Durante el año 2010 se empieza a consolidar el proyecto más ambicioso de LACE: la construcción de un edificio propio de 2.700 m² cuya inauguración se concretó en el primer trimestre de 2012.

En el 2011 se incorpora un nuevo servicio de laboratorio en la Clínica Privada Gallia, ubicada en la zona norte de la ciudad y en 2012 se concreta la apertura de la sede de CEDEM (Centro de Especialidades Médicas) en el corazón de la ciudad.

¹ Se puede consultar y ampliar esta información en la página web: www.laboratoriolace.com.ar

Por último, en 2014 se comienza a trabajar en Consultorios del Cerro, siendo esta una nueva sede en Cerro de las Rosas, y durante el año 2015 se llega a un acuerdo con la Obra Social del Personal de Luz y Fuerza Córdoba (OSPLYFC), con lo cual se firma un nuevo convenio de servicio y la apertura de un nuevo centro en la sede central de OSPLYFC, ubicado en pleno centro de Córdoba Av. Gral. Paz 282. El año 2015 se cierra con la apertura del nuevo centro LACE VITUS, un proyecto ambicioso de la Mutual Sancor que incluye a Laboratorios LACE como responsable de Laboratorio.

Actualmente, LACE procesa a diario análisis bioquímicos de aproximadamente 1.500 pacientes (600 pacientes propios y 900 derivados de numerosas instituciones de Córdoba y otras provincias), y la demanda se mantiene en constante crecimiento.

Actualidad Institucional y su Entorno

Iniciamos este apartado presentando el organigrama de la empresa en su sede central, donde se pueden apreciar cada una de las áreas y departamentos que la conforman. Dentro de esta estructura se emplean a aproximadamente 100 personas. En siete de los departamentos que conforman el área técnica se distribuyen, las más de 800 determinaciones que hoy ofrece LACE S.A.

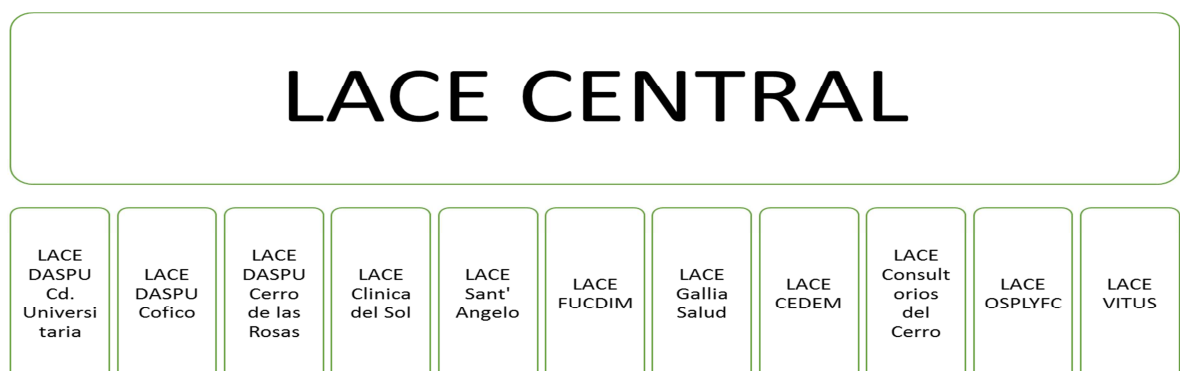


Ilustración 2 Centros y Sedes donde se encuentra LACE S.A. (Matías Chico).

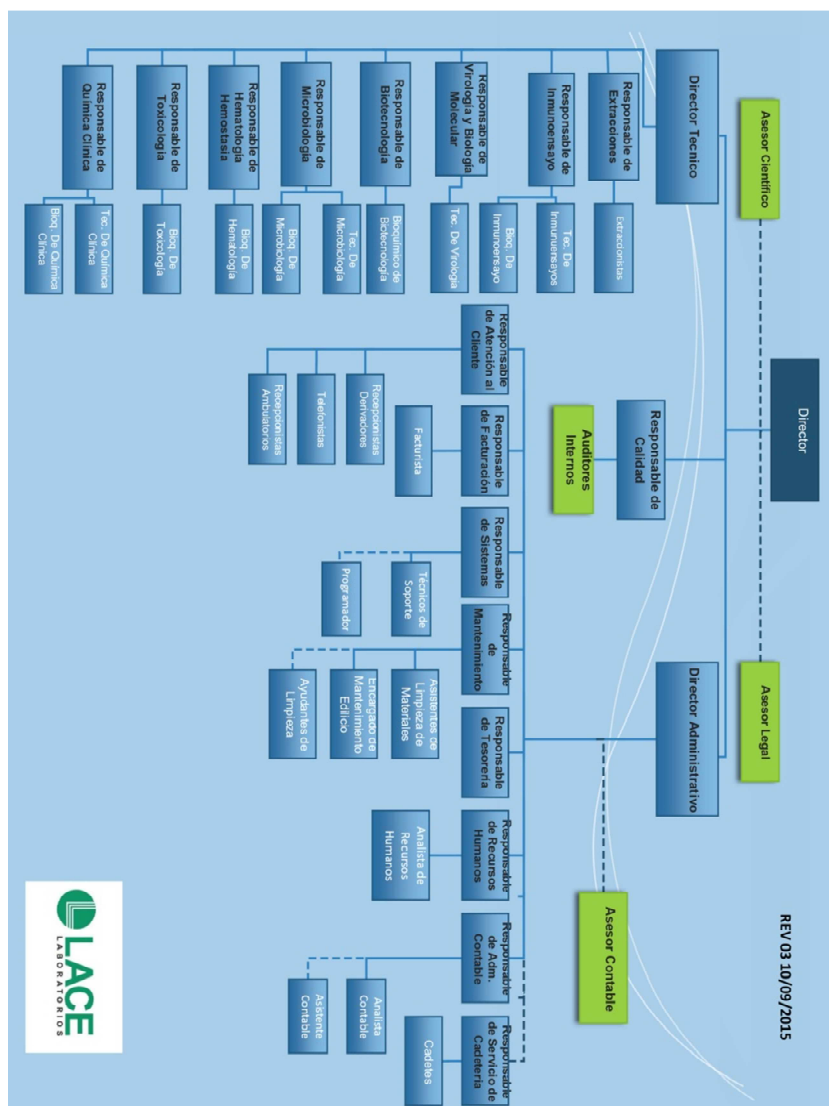


Ilustración 3 Organigrama Institucional. (RRHH LACE S.A.).

Como se puede observar, la empresa, tiene una estructura aplanada, con alta dependencia en sus directores técnico y administrativo.

Para conocer mejor las características, cualidades y atributos de la empresa, como así también el entorno en que está inmersa y cómo se relaciona con él, a continuación, se realizará un análisis FODA de la organización.

Se parte desde el análisis interno de la empresa, es decir, sus **“Fortalezas”** y **“Debilidades”** para luego pasar a su relación con el medio que la rodea y describir sus **“Oportunidades”** y posibles **“Amenazas”**.

Fortalezas:

- ✓ **Calidad de atención (Calidez Humana, tiempos de espera, acceso a los resultados).** Este es el concepto de servicio que trasmite la empresa y que se inculca en cada integrante de la empresa, respeto absoluto por el paciente, su tiempo, y la rapidez y facilidad para disponer de resultados. Los pacientes reconocen y valoran estos atributos, lo cual es sumamente importante para el desarrollo de la empresa.
- ✓ **Convenios con las obras sociales y mutuales más reconocidas (excepto PAMI).** Aunque el sistema de salud en Argentina está altamente descentralizado y existen muchas Obras Sociales, esto no implica que existan simultáneamente, altos niveles de concentración de la oferta, y LACE es prestador de las principales, con excepción de PAMI.
- ✓ **Convenios directos con todas las mutuales que se atienden.** Muchos prestadores de salud para ofrecer sus servicios a las principales mutuales, deben facturar a estas a través de intermediarios. LACE ya logró traspasar esta barrera y factura en forma directa.
- ✓ **Crecimiento constante de la participación en el mercado.** El crecimiento en la última década, ha sido constante y sostenido en términos reales.
- ✓ **Relación estratégica con Roche, obteniendo prioridad, disponibilidad en innovaciones tecnológicas.** Esta relación no solo genera los beneficios mencionados en materia tecnológica, sino también en abastecimiento de insumos y en la adquisición de los equipos.
- ✓ **Recursos humanos especializados y altamente capacitados en cada área.** El nivel de capacitación y profesional de los responsables de cada área es reconocido por las principales instituciones educativas de la ciudad. Siendo algunos de ellos, titulares de cátedras, profesores incluyendo un equipo de investigación, lo que garantiza la actualización constante de los conocimientos contemplando cada avance correspondiente a la salud y a los diagnósticos en particular.
- ✓ **Alianzas estratégicas con centros, mutuales y clínicas.** Este punto hace referencia a la presencia de LACE en varios centros (puede verse con

detalle en la reseña histórica), que permiten la accesibilidad del paciente en distintos puntos geográficos de la ciudad.

Debilidades:

- ✓ **Estructura rígida con poca delegación de responsabilidades.** Esto tiene que ver con las características comunes de las “*empresas familiares*”, donde la rigidez, la resistencia al cambio son obstáculos a superar para continuar con el crecimiento sólido de la empresa.
- ✓ **Jefes de área casi en su totalidad sin capacitación para ejercer liderazgo de equipos.** Si bien, como ya se manifestó en las fortalezas, el conocimiento de cada responsable de área en su materia es indiscutible. En la mayoría de los casos (casi en su totalidad), éstos carecen y desconocen acerca del liderazgo de equipos. Propiciando dificultades de convivencia y motivacionales.
- ✓ **El clima organizacional no ha acompañado el crecimiento de la empresa.** Quizá por la preocupación de la dirección en el crecimiento de la empresa, o por la lógica disputa de poder dentro de una organización en crecimiento, y si bien, no reviste en este momento una situación de gravedad, lo cierto es que el clima y la interrelación laboral se ha visto afectada en los últimos años.
- ✓ **Sistemas informáticos desactualizados, muy rígidos y limitados.** Los sistemas utilizados para la administración y gestión no han sido reemplazados y además de las limitaciones que estos contienen por estar desactualizados, muchas veces colapsan por superarse su capacidad.
- ✓ **Casi nula posibilidad de participación de los mandos medios y bajos.** Habitualmente sucede que, para resolver inconvenientes simples, se solicita la autorización y/o aprobación de los directivos, generando pérdidas de tiempo e improductividad. Pero a su vez, no existen políticas ni espacios de participación, en donde los encargados de realizar las operaciones puedan realizar sus sugerencias para mejorar la calidad y/o ejecución de la tarea.
- ✓ **Desinterés por la Responsabilidad Social Empresaria.** No existe actualmente ningún tipo de actividad en esta materia.

Oportunidades:

- ✓ **Nuevas autoridades en PAMI, brindan la oportunidad de una negociación en forma directa.** Lo que hace algún tiempo se veía cuasi imposible por la perpetuación de los cargos en PAMI, con el cambio de autoridades en dicha organización, se abre una posibilidad de diálogo para lograr un acuerdo directo, evitando intermediarios.
- ✓ **Expansión nacional, explotando la red de derivadores y ampliándola.** Actualmente LACE no posee centros fuera de la ciudad de Córdoba, y es muy bajo el porcentaje de estudios que corresponden a otras provincias (no alcanza el 5%). Es un desafío que el crecimiento local, se extienda al plano regional y nacional.
- ✓ **Potencial técnico y tecnológico para introducirse en el mercado de análisis animal y de suelo.** Aunque siempre se orientó exclusivamente a la atención de personas, hoy por hoy se realizan algunos estudios en determinados animales, por ello es una oportunidad cierta a desarrollar en un mediano plazo.

AMENAZAS

- ✓ **La situación económica influye directamente en los plazos de cobranzas.** Teniendo en cuenta la actualidad económica que está atravesando el país, en especial, la caída de la actividad junto a la elevada y sostenida tasa de inflación, genera una necesidad adicional de control y gestión de cobranza, para que no se resienta el plazo de los clientes actuales, y que los nuevos no sean aquellos que buscan financiamiento en nuevos proveedores por haber excedido su nivel crediticio en otros. Es decir, que no solo debemos prestar atención al crecimiento de la empresa, sino también en que este crecimiento no traiga aparejado excesivos costos de financiamiento e incobrables.
- ✓ **Mucha importancia en las ventas de organismos altamente políticos como APROSS y DASPU.** Estas obras sociales representan casi el 35% de la facturación de la empresa, si bien LACE posee contratos vigentes y

ha mantenido sus convenios ante cambios de autoridades en ambos organismos, no deja de ser un riesgo a considerar.

- ✓ **El crecimiento debe ser prudente, sin perder de vista la calidad de la prestación.** En salud, un error en una determinación de alta complejidad puede causar la pérdida del valor de la marca a valores incalculables.
- ✓ **Insumos importados en su gran mayoría.** A pesar que el margen de rentabilidad es importante, utilizar insumos muy sensibles al tipo de cambio, es un factor determinante, más aun cuando la negociación de la unidad bioquímica (NBU) con las obras sociales se realiza en determinados momentos del año y requieren de cierto tiempo.

FODA LACE S.A

<u>FORTALEZAS</u>	<u>DEBILIDADES</u>
<ul style="list-style-type: none"> ○ Calidad del servicio. ○ Acuerdos estratégicos (Centros, Mutuales y Proveedores). ○ Crecimiento constante. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Sistemas informáticos. ○ Estructura rígida. ○ Desinterés por los RRHH y el clima organizacional.
<u>OPORTUNIDADES</u>	<u>AMENAZAS</u>
<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> PAMI <input type="checkbox"/> Expansión Nacional <input type="checkbox"/> Nuevos Mercados 	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Importancia relativa de organismos públicos. <input type="checkbox"/> Insumos importados.

Ilustración 4 FODA LACE SA. (Matías Chico)

Para finalizar con la descripción de la empresa y su entorno, en los siguientes cuadros y gráficos se enumeran los principales clientes y proveedores junto con su participación relativa en las ventas y compras de la empresa para el ejercicio 2015:

CLIENTES

- ✓ **APROSS, DASPU Y OSDE.** Estas obras sociales representan casi el 45% de la facturación de la empresa.
- ✓ **OBRAS SOCIALES.** Las Obras Sociales en su conjunto representan cerca del 75%. En tanto que derivaciones el 15% y los pacientes ambulatorios o particulares el restante 11%.

Par. de Clientes Sobre Ventas Totales	
CLIENTE	PART.
A.P.R.O.S.S.	18%
DASPU	14%
O.S.D.E.	14%
OMINT	7%
SWISS MEDICAL	4%
OTRAS OBRAS SOCIALES	17%
DERIVACIONES	15%
PARTICULARES	11%

Tabla 1 Principales Clientes Ejercicio 2015. (Matías Chico)

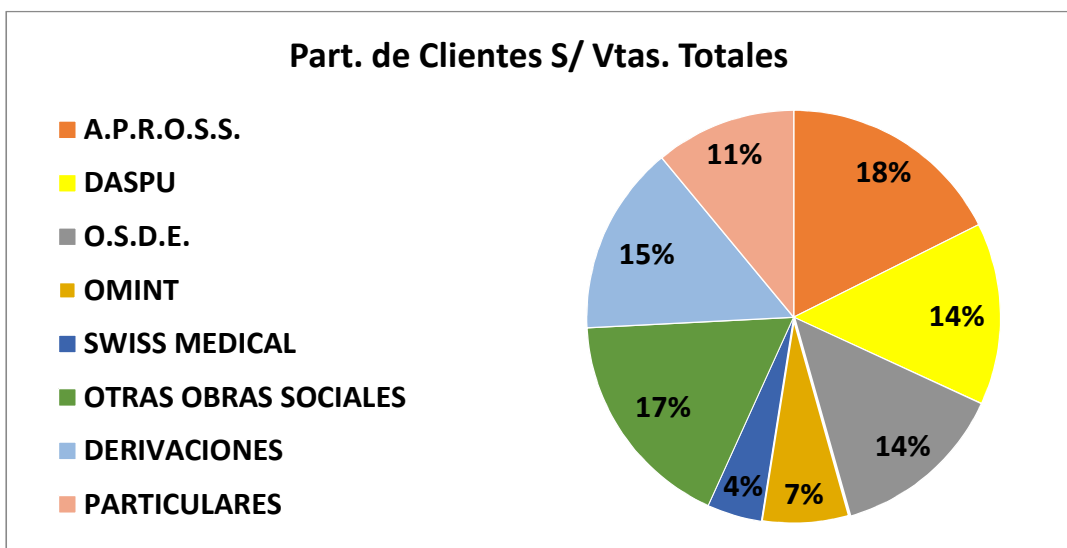


Gráfico 1 Principales Clientes Ejercicio 2015. (Matías Chico).

PROVEEDORES

- ✓ **ROCHE.** Este proveedor representa casi el 60% de las compras de la empresa.
- ✓ **RESTANTES.** El resto de los proveedores ninguno supera el 5% de las compras totales en el año 2015.

Part. de Proveedores S/Compras Totales	
PROVEEDOR	PART.
ROCHE	57%
QUIMICA MARCOS JUAREZ	5%
BIOARS S.A.	3%
SIEMENS	2%
BIO ANALYTICAL SRL	2%
OTROS PROV.	31%

Tabla 2 Principales Proveedores Ejercicio 2015. (Matías Chico)

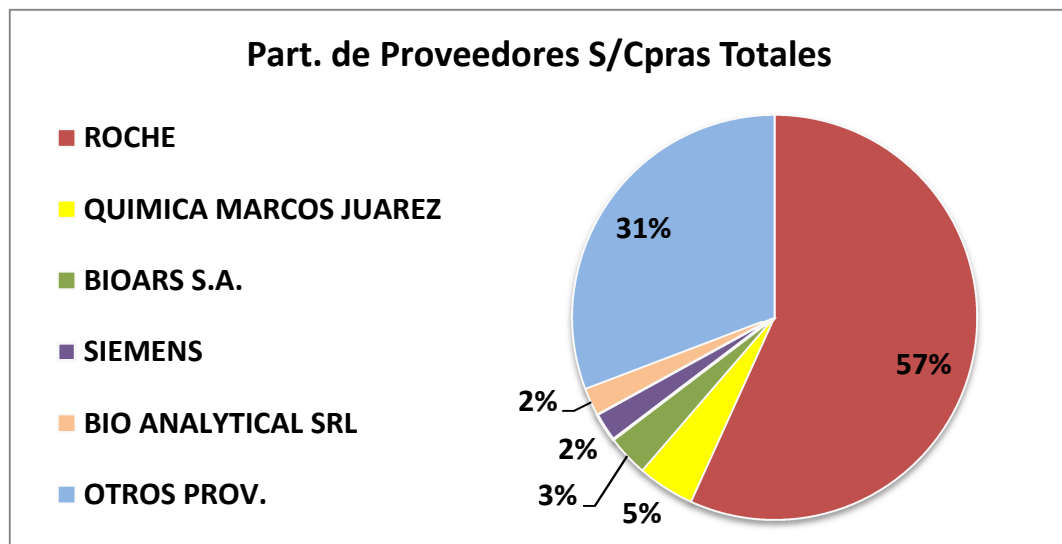


Gráfico 2 Principales Proveedores Ejercicio 2015. (Matías Chico).

Análisis de Estados Contables

I. Introducción

Generalmente, los estados contables basados en los **principios contables generalmente aceptados** son dirigidos a usuarios externos que no tienen acceso a información detallada, pero que sí tiene la gerencia a su disposición. Tales usuarios podrían ser: inversores potenciales, accionistas, prestamistas, analistas financieros, o comisionistas de bolsas.

Los analistas financieros usan un número de técnicas convencionales que en forma conjunta forman una clase de “*diagnosís financiera*” de una empresa. Las técnicas incluyen una serie de *ratios*, comparaciones presupuestarias entre lo estimado y lo real, y el análisis de flujo de caja. Estas técnicas aplicadas con buen juicio, pueden transformar los datos fríos de un balance en información relevante para la toma de decisiones y el control.

Es importante aclarar que, “El análisis puede ser correcto solo en función del desempeño histórico; el futuro siempre es incierto, y las predicciones están llenas de supuestos, estimaciones y tendencias” (Delfino, Marcelo A., 2015).

En el cálculo de ratios o ejecución de cualquier otra clase de análisis financiero, la herramienta más importante es el juicio del operador. Se debe tener en cuenta que, si bien todas las empresas no son iguales, pero tienen algunas similitudes. Así como, las compañías dentro de la misma industria son comparables entre sí.

II. Análisis Horizontal y Vertical

Comenzaremos el análisis de estados contables con dos herramientas que ayudan a interpretarlos y analizarlos, pero que de ninguna manera son definitorias, es decir que deben acompañarse de otras para obtener información precisa y útil para la toma de decisiones. Estas herramientas, denominadas “Análisis horizontal” y “Análisis vertical” consisten en determinar el peso proporcional (en términos relativos) que tiene cada rubro dentro del estado contable analizado, mostrando de esta forma su estructura y composición.

Análisis Vertical

El análisis vertical es de gran importancia a la hora de analizar la distribución de los activos de una empresa, y si esta distribución es acorde a las necesidades financieras y operativas.

Para el análisis del Estado de Situación Patrimonial, cada rubro se expresa como porcentaje del Activo total y para el Estado de Resultados como porcentaje de las Ventas Totales. Para esto se debe dividir la cuenta o rubro, por el total y luego se procede a multiplicar por 100.

Una vez determinada la estructura y composición del estado contable, se procede a interpretar dicha información.

A continuación se presentan los Estados Contables adaptados para el análisis vertical:

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL									
ACTIVO	2015		2014		2013				
ACTIVO CORRIENTE									
Caja y bancos	\$	4.083.682,00	19%	\$	3.258.149,00	20%	\$	2.577.383,00	18%
Creditos por Venta	\$	12.586.275,00	58%	\$	9.588.192,00	58%	\$	6.652.724,00	46%
Otros creditos	\$	1.220.929,00	6%	\$	417.963,00	3%	\$	1.262.808,00	9%
Bienes de cambio	\$	318.314,00	1%	\$	153.074,00	1%	\$	162.194,00	1%
Total del activo corriente	\$	18.209.200,00	84%	\$	13.417.378,00	81%	\$	10.655.109,00	74%
ACTIVO NO CORRIENTE									
Otros creditos	\$	1.940.650,00	9%	\$	2.255.350,00	14%	\$	2.566.750,00	18%
Bienes de uso	\$	1.416.922,00	7%	\$	949.752,00	6%	\$	1.189.999,00	8%
Total del activo no corriente	\$	3.357.572,00	16%	\$	3.205.102,00	19%	\$	3.756.749,00	26%
TOTAL DEL ACTIVO	\$	21.566.772,00	100%	\$	16.622.480,00	100%	\$	14.411.858,00	100%
PASIVO									
PASIVO CORRIENTE									
Deudas comerciales	\$	3.771.198,00	17%	\$	2.526.422,00	15%	\$	2.590.129,00	18%
Rem. y Cargas Sociales	\$	1.531.118,00	7%	\$	1.472.222,00	9%	\$	671.149,00	5%
Cargas Fiscales	\$	1.509.217,00	7%	\$	667.012,00	4%	\$	1.780.050,00	12%
Otras deudas	\$	14.512,00	0%	\$	2.052.589,00	12%	\$	497.482,00	3%
Prestamos bancarios	\$	408.372,00	2%	\$	613.330,00	4%	\$	666.810,00	5%
Total del pasivo corriente	\$	7.234.417,00	34%	\$	7.331.575,00	44%	\$	6.205.620,00	43%
PASIVO NO CORRIENTE									
Prestamos bancarios	\$	982.067,00	5%	\$	1.342.718,00	8%	\$	208.910,00	1%
Total del pasivo no corriente	\$	982.067,00	5%	\$	1.342.718,00	8%	\$	208.910,00	1%
TOTAL DEL PASIVO	\$	8.216.484,00	38%	\$	8.674.293,00	52%	\$	6.414.530,00	45%
PATRIMONIO NETO	\$	13.350.288,00	62%	\$	7.948.187,00	48%	\$	7.997.328,00	55%

Estados Contables 1 Estados de Situación Patrimonial LACE SA (Comparativos Ej.: 2015; 2014; y 2013).

ESTADO DE RESULTADOS						
	2015		2014		2013	
Ingresos netos por servicios	\$ 57.956.068,00	100%	\$ 39.156.889,00	100%	\$ 29.288.734,00	100%
costo de los servicios prestados	\$ -23.961.741,00	-41%	\$ -17.804.442,00	-45%	\$ -12.672.253,00	-43%
Materiales	\$ -13.581.663,00	-23%	\$ -10.914.166,00	-28%	\$ -7.368.877,00	-25%
Laborales	\$ -10.380.078,00	-18%	\$ -6.890.276,00	-18%	\$ -5.303.376,00	-18%
Ganancia bruta	\$ 33.994.327,00	59%	\$ 21.352.447,00	55%	\$ 16.616.481,00	57%
Gastos de comercializacion	\$ -16.832.641,00	-29%	\$ -10.490.269,00	-27%	\$ -7.037.531,00	-24%
Gastos de Administracion	\$ -8.252.590,00	-14%	\$ -5.817.555,00	-15%	\$ -3.854.879,00	-13%
Resultados financieros y por tenencia	\$ -326.072,00	-1%	\$ -173.110,00	0%	\$ -185.467,00	-1%
Otros ingresos	\$ 750,00	0%	\$ 38.424,00	0%	\$ 11.246,00	0%
Gcia. antes de Imp. Gcias.	\$ 8.583.774,00	15%	\$ 4.909.937,00	13%	\$ 5.549.850,00	19%
Impuesto a las ganancias	\$ -2.481.673,00	-4%	\$ -1.479.078,00	-4%	\$ -1.599.490,00	-5%
GCIA. NETA DEL EJER.	\$ 6.102.101,00	11%	\$ 3.430.859,00	9%	\$ 3.950.360,00	13%

Estados Contables 2 Estados de Resultados LACE SA (Comparativos Ej.: 2015; 2014; y 2013).

Cada empresa es un caso particular que debe evaluarse en forma individual, puesto que no existen reglas que puedan generalizarse a cerca de la conveniencia en cuanto a la estructura y distribución. Dicho esto comenzaremos el análisis vertical para los Estados Contables de LACE S.A.

Estructura y Composición

En los siguientes gráficos se puede observar como durante el ejercicio en análisis (año 2015), la empresa ha crecido con fondos propios, esto se observa en el aumento absoluto y relativo con respecto al **Activo del Patrimonio Neto**.

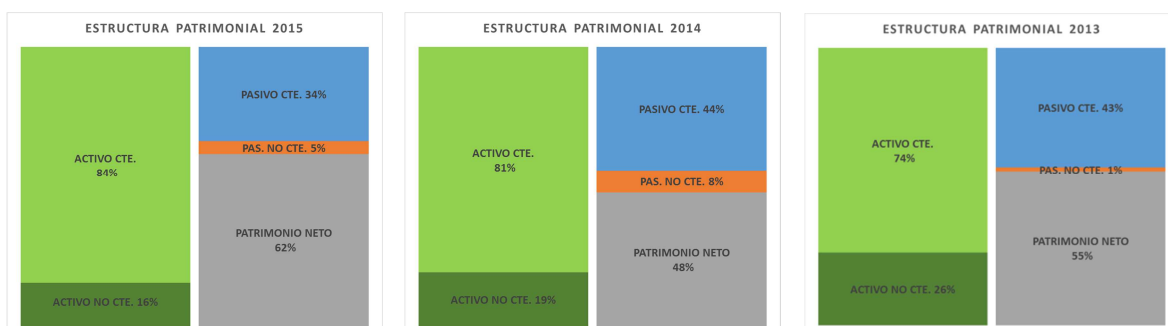


Gráfico 3 Estructura Patrimonial Comparativa 2015; 2014; y 2013. (Matías Chico).

También se aprecia como en los tres ejercicios ha ido disminuyendo la importancia de los Activos No Corrientes, esto se analiza a continuación a través de un gráfico que muestra la evolución de los componentes del activo durante los ejercicios mencionados.

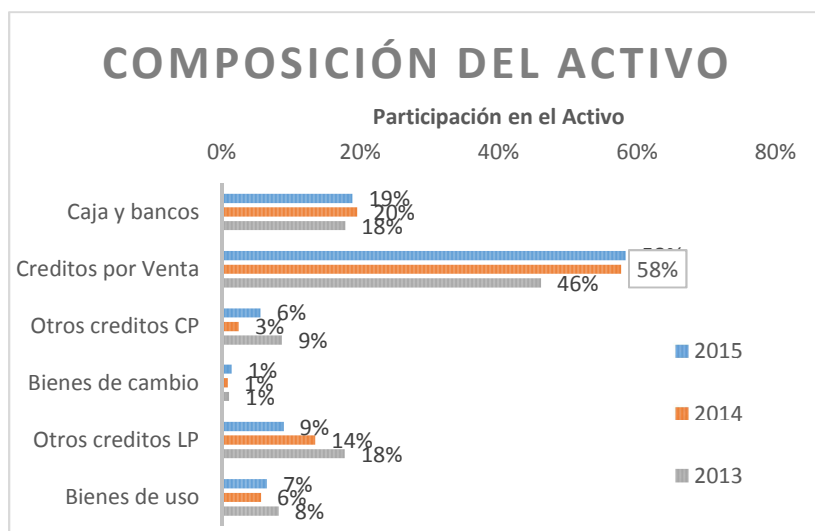


Gráfico 4 Composición del Activo. (Matías Chico).

Comenzaremos este análisis viendo como en relación con las características de las empresas de servicios, es escasa la participación en el Activo de los Bienes de uso y de cambio; y que la reducción en la participación de los

Activos No Corrientes que se expresó en el párrafo anterior, se debe a la cancelación progresiva de créditos a largo plazo sin la realización de nuevas operaciones de este tipo. De los Estados Contables surge que, este rubro corresponde exclusivamente, al contrato de alquiler, celebrado con uno de los accionistas de la empresa por el establecimiento donde se encuentra la sede central. Esto también justifica la pequeña importancia de los bienes de uso.

Más allá de lo expresado, la conclusión más importante o reveladora del análisis vertical del activo es cómo se manifiesta la expansión de la empresa en el crecimiento significativo de los créditos por ventas, pasando de ser el 46% del activo en 2013 a superar el 58% dos años más tarde.

Aplicando los mismos criterios de análisis en el **Pasivo**, podemos concluir que disminuyó su importancia con respecto al Activo (como ya se mencionara al comenzar el análisis vertical). Se agrega a continuación un análisis del mismo y se muestra un gráfico, mostrando su composición.

COMPOSICIÓN DEL PASIVO

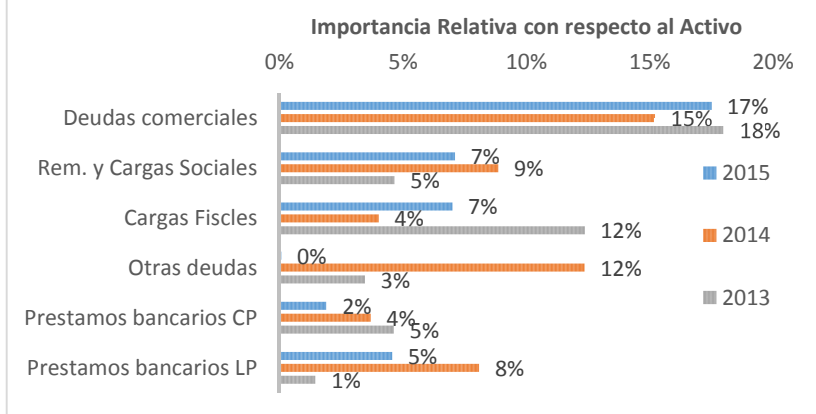


Gráfico 5 Composición del Pasivo. (Matías Chico).

La disminución del Pasivo se debe fundamentalmente a la caída de las deudas con el estado, esto es las Cargas Fiscales, y la extinción del rubro Otras deudas, que en 2014 correspondían en

su totalidad a compromisos con los

accionistas por distribución de dividendos aprobados y que no se había efectivizado al cierre. Es importante destacar que, los compromisos de corto plazo son poco representativos con respecto al activo, en los gráficos de estructura patrimonial se puede comprobar el 34% acumulando cada uno de ellos en tanto que, si tenemos en cuenta solo las Deudas Comerciales, que son las de mayor exigibilidad, solo representan el 17% del activo, presumiéndose que no se afrontaran problemas de capacidad de pago. Resta agregar en cuanto al pasivo de largo plazo que al no obtenerse nuevos préstamos, su disminución corresponde con las amortizaciones del ejercicio.

Al comienzo, expresamos que también se puede analizar el Estado de Resultados, para lo cual se sigue exactamente el mismo procedimiento, y el valor de referencia serán las ventas, lo importante aquí es determinar cuánto representa un determinado concepto (Costo de venta, Gastos de administración, Gastos de Financiación, Gastos de Comercialización, Impuestos, Utilidad neta, etc.) respecto a la totalidad de las ventas.

La proporción de los costos operativos sobre las ventas no ha variado significativamente en el periodo, si bien se aprecia un crecimiento de los costos en 2014 y una optimización en la utilización de los mismos en 2015. La pequeña reducción del 2% de la ganancia neta en proporción a las ventas responde mayormente al incremento de los gastos de comercialización con respecto a las

ventas, que también responden a la política de expansión llevada a cabo por la empresa en los últimos años.

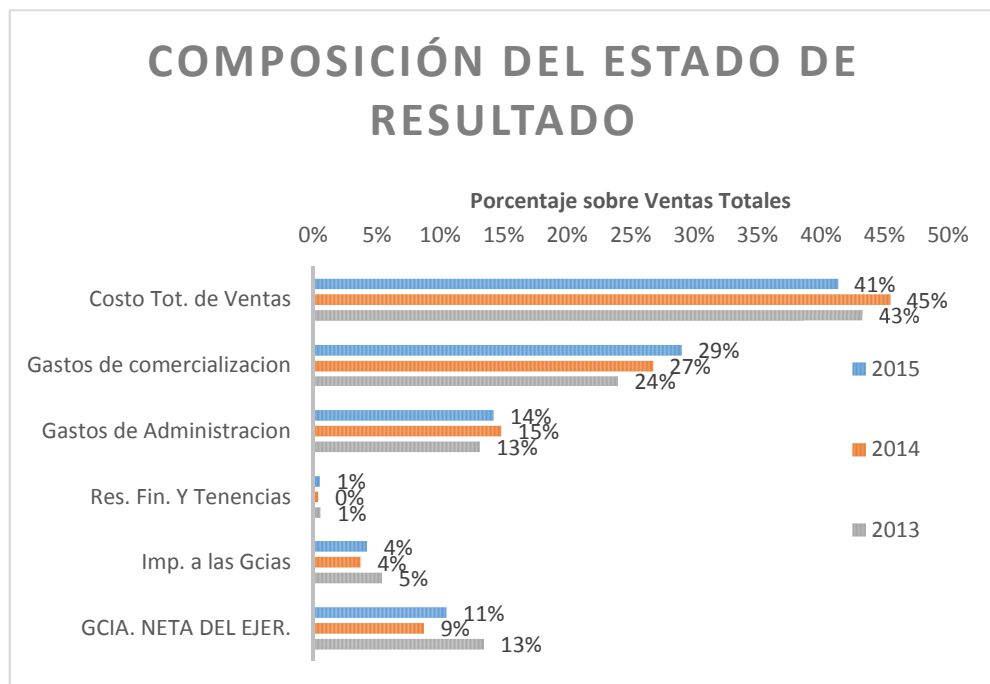


Gráfico 6.6 Composición del Estado de Resultados. (Matías Chico)

Análisis Horizontal

En el análisis horizontal, lo que se busca es determinar la variación absoluta o relativa que ha sufrido cada partida de los Estados Contables en un período respecto a otro. Es decir, se busca cuál ha sido el crecimiento o decrecimiento de una cuenta o rubro en un período determinado.

De lo anterior se concluye que, para realizar el análisis horizontal se requiere disponer de Estados Contables de dos o más períodos diferentes, para esto, los Estados Contables deben ser comparables.

Luego de determinar las variaciones, se debe proceder a analizar las causas que las originaron y las posibles consecuencias derivadas de las mismas. Con este fin, presentamos los Estados Contables comparativos de LACE S.A. adaptados para el “Análisis Horizontal” tomando como año base el ejercicio 2013.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL						
ACTIVO	2015	2014	2013 (AÑO BASE)			
ACTIVO CORRIENTE						
Caja y bancos	\$ 4.083.682,00	158 \$ 3.258.149,00	126 \$ 2.577.383,00	100		
Creditos por Venta	\$ 12.586.275,00	189 \$ 9.588.192,00	144 \$ 6.652.724,00	100		
Otros creditos	\$ 1.220.929,00	97 \$ 417.963,00	33 \$ 1.262.808,00	100		
Bienes de cambio	\$ 318.314,00	196 \$ 153.074,00	94 \$ 162.194,00	100		
Total del activo corriente	\$ 18.209.200,00	171 \$ 13.417.378,00	126 \$ 10.655.109,00	100		
ACTIVO NO CORRIENTE						
Otros creditos	\$ 1.940.650,00	76 \$ 2.255.350,00	88 \$ 2.566.750,00	100		
Bienes de uso	\$ 1.416.922,00	119 \$ 949.752,00	80 \$ 1.189.999,00	100		
Total del activo no corriente	\$ 3.357.572,00	89 \$ 3.205.102,00	85 \$ 3.756.749,00	100		
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 21.566.772,00	150 \$ 16.622.480,00	115 \$ 14.411.858,00	100		
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE						
Deudas comerciales	\$ 3.771.198,00	146 \$ 2.526.422,00	98 \$ 2.590.129,00	100		
Remuneraciones y cargas sociales	\$ 1.531.118,00	228 \$ 1.472.222,00	219 \$ 671.149,00	100		
Cargas Fiscales	\$ 1.509.217,00	85 \$ 667.012,00	37 \$ 1.780.050,00	100		
Otras deudas	\$ 14.512,00	3 \$ 2.052.589,00	413 \$ 497.482,00	100		
Prestamos bancarios	\$ 408.372,00	61 \$ 613.330,00	92 \$ 666.810,00	100		
Total del pasivo corriente	\$ 7.234.417,00	117 \$ 7.331.575,00	118 \$ 6.205.620,00	100		
PASIVO NO CORRIENTE						
Prestamos bancarios	\$ 982.067,00	470 \$ 1.342.718,00	643 \$ 208.910,00	100		
Total del pasivo no corriente	\$ 982.067,00	470 \$ 1.342.718,00	643 \$ 208.910,00	100		
TOTAL DEL PASIVO	\$ 8.216.484,00	128 \$ 8.674.293,00	135 \$ 6.414.530,00	100		
PATRIMONIO NETO	\$ 13.350.288,00	167 \$ 7.948.187,00	99 \$ 7.997.328,00	100		

Estados Contables 3 Estados de Situación Patrimonial Comparativos Año Base 2013 LACE S.A.

ESTADO DE RESULTADOS						
	2015	2014	2013 (AÑO BASE)			
Ingresos netos por servicios	\$ 57.956.068,00	198 \$ 39.156.889,00	134 \$ 29.288.734,00	100		
costo de los servicios prestados	\$ -23.961.741,00	189 \$ -17.804.442,00	140 \$ -12.672.253,00	100		
Materiales	\$ -13.581.663,00	184 \$ -10.914.166,00	148 \$ -7.368.877,00	100		
Laborales	\$ -10.380.078,00	196 \$ -6.890.276,00	130 \$ -5.303.376,00	100		
Ganancia bruta	\$ 33.994.327,00	205 \$ 21.352.447,00	129 \$ 16.616.481,00	100		
Gastos de comercializacion	\$ -16.832.641,00	239 \$ -10.490.269,00	149 \$ -7.037.531,00	100		
Gastos de Administracion	\$ -8.252.590,00	214 \$ -5.817.555,00	151 \$ -3.854.879,00	100		
Resultados financieros y por tenencia	\$ -326.072,00	176 \$ -173.110,00	93 \$ -185.467,00	100		
Otros ingresos	\$ 750,00	7 \$ 38.424,00	342 \$ 11.246,00	100		
Gcia. antes de Imp. a las Ganancias	\$ 8.583.774,00	155 \$ 4.909.937,00	88 \$ 5.549.850,00	100		
Impuesto a las ganancias	\$ -2.481.673,00	155 \$ -1.479.078,00	92 \$ -1.599.490,00	100		
GANANCIA NETA DEL EJERCICIO	\$ 6.102.101,00	154 \$ 3.430.859,00	87 \$ 3.950.360,00	100		

Estados Contables 4 Estados de Resultados Comparativos Año Base 2013 LACE S.A.

Activo:

Si abordamos el análisis yendo de lo general a lo particular, como queda

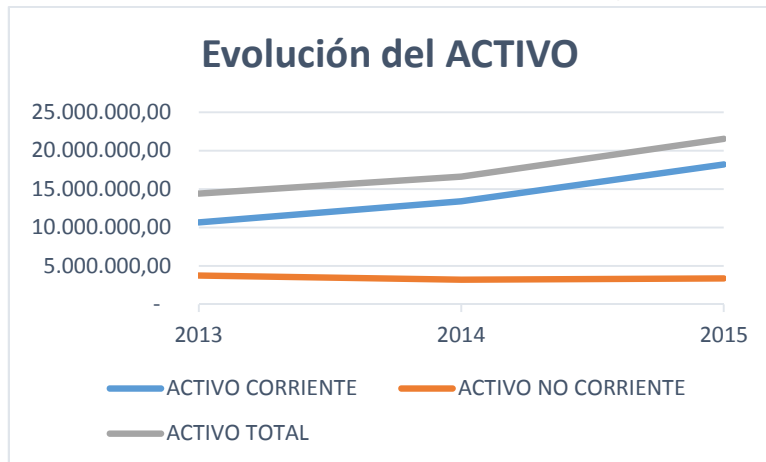


Gráfico 7 Evolución del Activo. (Matías Chico).

claramente expresado en el gráfico “Evolución del ACTIVO”, podemos afirmar que la variación en el Activo Total obedece pura y exclusivamente al crecimiento del Activo Corriente en el periodo bajo análisis manteniéndose cuasi

constante el Activo No Corriente. Es decir que, el aumento del 71% en el Activo Corriente, atenuado por una leve disminución del 10% en el Activo No Corriente, es la causa del 50% de incremento en el Activo.

Ahora bien, en el gráfico que mostramos a continuación, podemos observar las

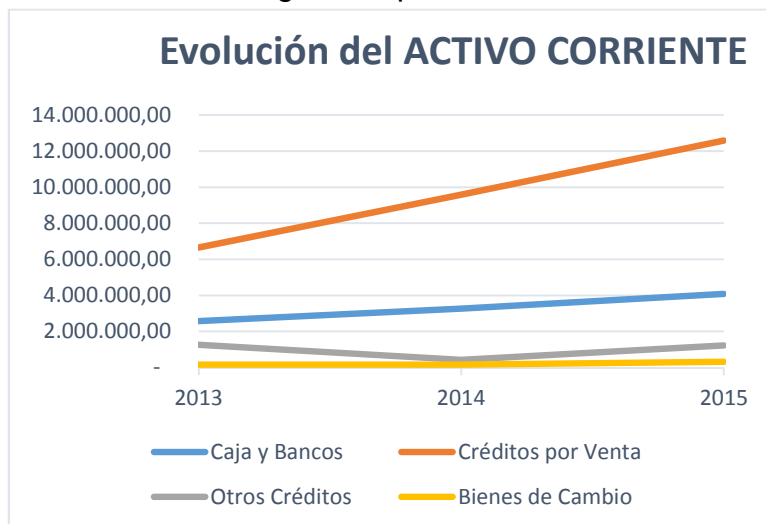


Gráfico 8 Evolución del Activo Corriente. (Matías Chico).

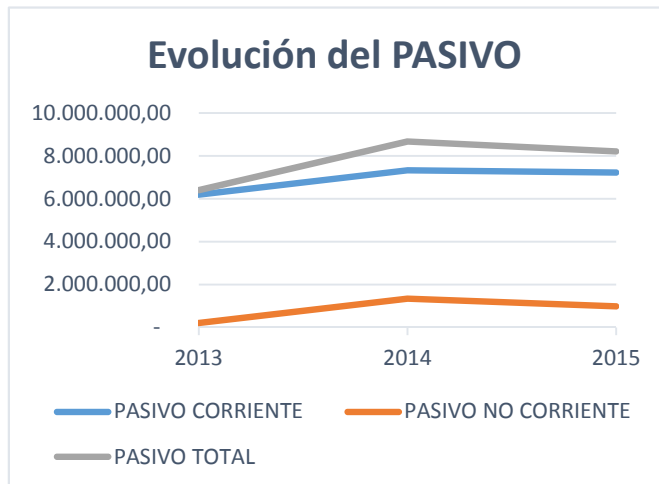
variaciones en términos absolutos de las cuentas que componen el Activo Corriente, y con esto podemos concluir que la causa fundamental del crecimiento del Activo es el incremento en los Créditos por Ventas, los cuales si hablamos en términos relativos

crecieron un 90% aproximadamente con respecto al ejercicio base (2013), es decir, casi se duplicaron en el transcurso de dos años, y esto responde directamente a la política de expansión llevada a cabo por la empresa. Esto

también se vio potenciado por el significativo aumento del 58% en términos relativos de las disponibilidades distribuidas en Caja y Bancos.

Pasivo:

Al realizar el mismo análisis para el Pasivo, con esto hacemos referencia a la



metodología de ir de lo general a lo particular, en el gráfico “Evolución del PASIVO” se aprecia que crecen tanto el Pasivo Corriente como el No Corriente en el ejercicio 2014, pero en 2015 el Pasivo Corriente no sufre variaciones

Gráfico 9 Evolución del Pasivo. (Matías Chico).

considerables, en tanto que el

Pasivo No Corriente decrece. Este comportamiento del Pasivo responde a los créditos a largo plazo tomados en 2014 y a la distribución de dividendos realizada en el mismo ejercicio, la cual incrementa el Pasivo Corriente de ese periodo.

Un dato a tener en cuenta dentro del Pasivo Corriente, es que las deudas comerciales crecieron un 46%, cuando las Ventas (como veremos en el análisis horizontal del Estado de Resultados) lo hicieron un 98%; teniendo la primera una relación directa con la segunda en condiciones constantes, esto puede estar marcando una falencia en la política de proveedores, aunque para afirmar esta hipótesis debe complementarse el análisis.

Estado de Resultado:

En cuanto al Estado de Resultados, ya adelantamos el crecimiento en términos relativos del volumen de ventas, pero veamos en un gráfico de líneas la evolución de las principales cuentas que lo componen en términos absolutos:

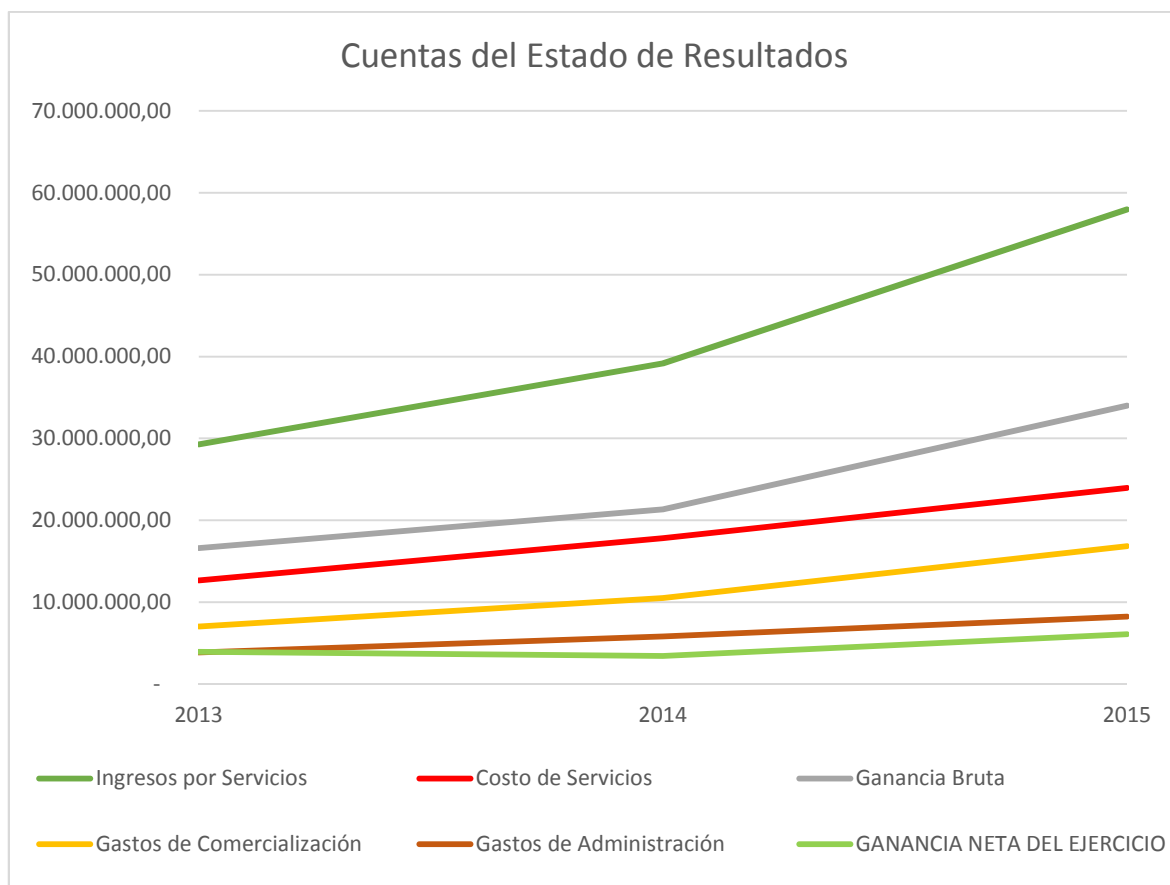


Gráfico 10 Evolución de Cuentas del Estado de Resultado. (Matías Chico).

Aquí podemos observar, lo dicho sobre la duplicación del volumen de Ventas, esto se refleja en igual proporción en la Ganancia Bruta, algo razonable si lo vinculamos a lo dicho en el análisis vertical del Estado de Resultados que las proporciones de los Costos de Ventas no habían cambiado con respecto a ellas.

Lo que resta mencionar entonces es que, la Ganancia Neta no tuvo el mismo incremento relativo que la bruta, 55% contra 105%, debido a que los Gastos de Comercialización y Administración se ampliaron en un 140% y 115% respectivamente.

III. El Análisis de Ratios

Otra técnica muy común y utilizada para analizar los datos contables o financieros es el análisis por medio de ratios. Éste no es un proceso mágico, ni técnico. Por sí mismo, el ratio significa muy poco, sólo cobra relevancia cuando es comparado con normas, o rangos encontrados en otras empresas de la misma o similar actividad, así como también, por medio de la observación de tendencias y signos

en tales ratios dentro de la empresa en un periodo de tiempo, o por medio de la comparación de los resultados reales con los planeado.

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 ratios se agrupan en función de las siguientes categorías²:

- a) Liquidez o Solvencia a corto plazo.
- b) Solvencia a largo plazo o “apalancamiento financiero”.
- c) Administración de activos o de rotación.
- d) Rentabilidad.
- e) Valor de mercado.

A continuación se definen y analizan estos indicadores y también se los calcula, empleando los datos de los balances de la empresa LACE SA para los ejercicios cerrados en abril del año 2015, 2014 y 2013.

Con el fin de simplificar la búsqueda de datos y por ende el análisis, se exponen nuevamente los Estados Contables comparativos, excluyendo de los mismos los porcentajes de participación y los índices de evolución.

² Categorías extraídas según “FINANZAS OPERATIVAS (Notas de Clase)”, Autor Delfino Marcelo A. 2015;

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL			
ACTIVO	2015	2014	2013
ACTIVO CORRIENTE			
Caja y bancos	\$ 4.083.682,00	\$ 3.258.149,00	\$ 2.577.383,00
Creditos por Venta	\$ 12.586.275,00	\$ 9.588.192,00	\$ 6.652.724,00
Otros creditos	\$ 1.220.929,00	\$ 417.963,00	\$ 1.262.808,00
Bienes de cambio	\$ 318.314,00	\$ 153.074,00	\$ 162.194,00
Total del activo corriente	\$ 18.209.200,00	\$ 13.417.378,00	\$ 10.655.109,00
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros creditos	\$ 1.940.650,00	\$ 2.255.350,00	\$ 2.566.750,00
Bienes de uso	\$ 1.416.922,00	\$ 949.752,00	\$ 1.189.999,00
Total del activo no corriente	\$ 3.357.572,00	\$ 3.205.102,00	\$ 3.756.749,00
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 21.566.772,00	\$ 16.622.480,00	\$ 14.411.858,00
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Deudas comerciales	\$ 3.771.198,00	\$ 2.526.422,00	\$ 2.590.129,00
Remuneraciones y cargas sociales	\$ 1.531.118,00	\$ 1.472.222,00	\$ 671.149,00
Cargas Fiscales	\$ 1.509.217,00	\$ 667.012,00	\$ 1.780.050,00
Otras deudas	\$ 14.512,00	\$ 2.052.589,00	\$ 497.482,00
Prestamos bancarios	\$ 408.372,00	\$ 613.330,00	\$ 666.810,00
Total del pasivo corriente	\$ 7.234.417,00	\$ 7.331.575,00	\$ 6.205.620,00
PASIVO NO CORRIENTE			
Prestamos bancarios	\$ 982.067,00	\$ 1.342.718,00	\$ 208.910,00
Total del pasivo no corriente	\$ 982.067,00	\$ 1.342.718,00	\$ 208.910,00
TOTAL DEL PASIVO	\$ 8.216.484,00	\$ 8.674.293,00	\$ 6.414.530,00
PATRIMONIO NETO	\$ 13.350.288,00	\$ 7.948.187,00	\$ 7.997.328,00

Estados Contables 5 Estados de Situación Patrimonial Comparativos Ej.: 2015; 2014; y 2013 LACE S.A.

ESTADO DE RESULTADOS			
	2015	2014	2013
Ingresos netos por servicios	\$ 57.956.068,00	\$ 39.156.889,00	\$ 29.288.734,00
costo de los servicios prestados	\$ -23.961.741,00	\$ -17.804.442,00	\$ -12.672.253,00
Materiales	\$ -13.581.663,00	\$ -10.914.166,00	\$ -7.368.877,00
Laborales	\$ -10.380.078,00	\$ -6.890.276,00	\$ -5.303.376,00
Ganancia bruta	\$ 33.994.327,00	\$ 21.352.447,00	\$ 16.616.481,00
Gastos de comercializacion	\$ -16.832.641,00	\$ -10.490.269,00	\$ -7.037.531,00
Gastos de Administracion	\$ -8.252.590,00	\$ -5.817.555,00	\$ -3.854.879,00
Resultados financieros y por tenencia	\$ -326.072,00	\$ -173.110,00	\$ -185.467,00
Otros ingresos	\$ 750,00	\$ 38.424,00	\$ 11.246,00
Gcia. antes de Imp. a las Ganancias	\$ 8.583.774,00	\$ 4.909.937,00	\$ 5.549.850,00
Impuesto a las ganancias	\$ -2.481.673,00	\$ -1.479.078,00	\$ -1.599.490,00
GANANCIA NETA DEL EJERCICIO	\$ 6.102.101,00	\$ 3.430.859,00	\$ 3.950.360,00

Estados Contables 6 Estados de Resultados Comparativos Ej.: 2015; 2014; y 2013 LACE S.A.

a) Medida de Liquidez o Solvencia a Corto Plazo

Los coeficientes de liquidez de una empresa proporcionan información sobre su solvencia en el corto plazo. Su principal objetivo es mostrar la *capacidad de la empresa para pagar sus deudas de corto plazo* sin dificultades. Por este motivo estas razones centran su atención en los Activos y Pasivos Corrientes y los relacionan de diferente forma.

La más empleada probablemente sea la **Liquidez corriente (L_C)**, que se define como la relación entre Activos y Pasivos corrientes, vale decir:

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Se llama de este modo porque como esos activos y pasivos se convertirán en efectivo en el transcurso de los próximos doce meses, es una medida de liquidez a corto plazo.

Este coeficiente mide la capacidad que tiene la firma para pagar sus Pasivos Corrientes mediante la liquidación de sus Activos Corrientes (empleando sus Disponibilidades, cobrando sus Créditos por ventas o vendiendo sus Bienes de Cambio, por ejemplo). Cuando este ratio es elevado en realidad puede estar indicando que la liquidez de la empresa es buena o por el contrario, que no emplea de un modo eficiente sus Activos de corto plazo, porque son altos en relación a sus Pasivos. Por lo general se considera normal que $L_C \geq 1$, pues si fuera menor los Activos Corrientes serían inferiores a los Pasivos Corrientes y la empresa no tendría Capital de trabajo propio (porque su valor sería negativo).

La **Liquidez ácida (L_A)** conocida también como prueba rápida se utiliza para evaluar su capacidad de pago en el corto plazo de un modo más exigente. Con esa finalidad, se restan de los Activos Corrientes los inventarios, porque por lo general son los menos líquidos y también porque su valor de libros es menos confiable debido a que generalmente no se tienen en cuenta aspectos relacionados con la calidad del inventario. Este coeficiente se calcula entonces así:

$$\text{Liquidez Ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Cuando las existencias son bajas L_A estará próximo a L_C . Si la diferencia fuera grande, en cambio, entre ambos ratios podrían estar acusando un sobre-dimensionamiento de los inventarios. Además y como resulta evidente analizando ambos coeficientes, el empleo de efectivo o los ingresos de las cobranzas para aumentar los inventarios no afecta la liquidez corriente, pero reduce la ácida.

También suele emplearse la **Liquidez de caja o de efectivo** que suelen tener en cuenta los proveedores que venden a las empresas en condiciones de muy corto plazo, porque muestra las Disponibilidades (saldo de Caja y Bancos) por cada peso de Pasivo de corto plazo. Se calcula así:

$$\text{Liquidez de Caja} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

De los Estados Contables surge:

CAPITAL DE TRABAJO	2015	2014	2013
CAPITAL DE TRABAJO	10.974.783,00	6.085.803,00	4.449.489,00
LIQUIDEZ CORRIENTE	2,52	1,83	1,72
LIQUIDEZ ACIDA	2,30	1,75	1,49
LIQUIDEZ SECA	0,56	0,44	0,42

Tabla 3 Liquidez y Solvencia en el Corto Plazo. (Matías Chico).

Conclusiones de liquidez y solvencia a corto plazo para LACE S.A.:

- ❖ La solvencia a corto plazo es muy buena, como se deduce del alto índice de liquidez corriente, y de la magnitud del capital de trabajo.
- ❖ Se puede observar también, cómo han ido creciendo estos índices en los últimos años producto de un aumento en el Activo Corriente manteniéndose casi constante el Pasivo Corriente.
- ❖ Estos índices pueden estar indicando una ineficiencia en el manejo de los fondos, por lo que hay que tenerlos muy presentes para los análisis siguientes.

b) Indicadores de Solvencia a Largo Plazo

Estos coeficientes muestran la capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones de largo plazo, o dicho en forma más general, de conocer su “**apalancamiento financiero**”.

Uno de los más usados es el ratio de **Solvencia (S)** que mide la relación entre los compromisos de la empresa, cualquiera sea el plazo de vencimiento, y sus Activos totales y se calcula dividiendo el Activo total menos el Capital por aquel, es decir haciendo:

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo Total} - \text{Capital}}{\text{Activo Total}}$$

En LACE S.A. al finalizar el ejercicio 2015 el ratio es 0,38 eso implica que la empresa financia, aproximadamente un tercio de sus activos productivos con deuda, vale decir el 38%. Se dice que es una medida de solvencia a largo plazo porque, indica que se cuenta con \$1 de activo para hacer frente a \$ 0,38 de deuda.

A partir de ese ratio se define una variante que se conoce como de **Endeudamiento (E)** porque sencillamente en el numerador emplea también la deuda total (lo mismo que el anterior) pero ahora la divide por el Capital o Patrimonio neto en lugar del Activo, vale decir que:

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Un resultado que muestra un bajo “endeudamiento relativo” para LACE S.A. pues indica que la empresa tiene una deuda menor a \$1 (\$ 0,68 precisamente) por cada \$1 de capital propio, lo que pone en evidencia una baja exposición al comportamiento de los mercados financieros, cualquier variación en la tasa de interés que paga por su deuda no afectará en forma significativa sus resultados económicos.

Otra variante, permite obtener el **Multiplicador del capital (M_U)** que se define como el cociente entre los Activos totales y el Capital propio o Patrimonio Neto (conocido también como apalancamiento financiero).

Simbólicamente sería:

$$\text{Multiplicador del Capital} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Un indicador que se emplea con mucha frecuencia es el conocido como **Capacidad de pago de intereses (PI)** porque permite conocer la facilidad que tiene la empresa para atender las obligaciones derivadas de su deuda. Generalmente se calcula relacionando las Ganancias antes del pago de intereses e impuestos (GAIT), que son las que proporcionan las operaciones ordinarias, con los Intereses pagados *i*, vale decir:

$$\text{Capacidad de Pago de Intereses} = \frac{\text{Ganancia antes de Intereses e Impuestos}}{\text{Intereses Pagados}}$$

Este resultado indica que la capacidad de la firma para afrontar mayores compromisos financieros derivados del aumento en su endeudamiento. En este caso, las ganancias ordinarias superan ampliamente los intereses que actualmente paga (un resultado que también sugiere que la probabilidad de incumplimiento o *default* es baja).

De los Estados Contables surge:

SOLVENCIA A L.P.	2015	2014	2013
SOLVENCIA	0,38	0,52	0,45
ENDEUDAMIENTO	0,62	1,09	0,80
MULTIPLICADOR DEL K	1,62	2,09	1,80
CAP. DE PAGO DE INT.	27,32	29,14	30,86

Tabla 4 Solvencia en el Largo Plazo. (Matías Chico).

Conclusiones de solvencia a largo plazo para LACE S.A.:

- ❖ Como se puede observar la situación financiera de largo plazo, o la capacidad de pago de la deuda en el largo plazo es muy buena, esto se ve reflejado de forma concreta en el bajo índice de endeudamiento, y en la capacidad de pago de los intereses.
- ❖ El bajo nivel de endeudamiento también puede estar mostrando una deficiencia en la obtención de fondos para financiarse, o como así también

una posición conservadora de la empresa, ante las tasas vigentes en el mercado.

- ❖ También se puede apreciar que esta “posición conservadora” que mencionamos en el punto precedente es una política adoptada por la empresa en los últimos años, ya que más allá de estar atravesando un proceso de expansión, los índices se mantienen con poca variación y sólo en 2014 los Pasivos superan al capital producto de un préstamo a largo plazo obtenido a fin del ejercicio.

c) Indicadores de Eficiencia en la Administración de Activos

Estos indicadores en general sirven para medir la eficiencia o la intensidad con las que la empresa emplea sus Activos en el desarrollo de sus actividades productivas. Todas las medidas que se describen más abajo en realidad constituyen medidas de rotación de los Activos.

Uno de los índices que más interesan a los administradores de las empresas es el de **Rotación de inventarios (R_i)**. Se calcula relacionando el Costo de las ventas con la existencia final de Bienes de cambio, vale decir:

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de Ventas} - \text{Depreciaciones}}{\text{Inventarios}}$$

Es obvio que en tanto no se agoten las existencias y por ese motivo se pierdan ventas, cuanto más alto sea **R_i** más eficiente será el manejo de los inventarios.

El cálculo también suele hacerse empleando el promedio de existencias iniciales y finales. Si el interés es conocer el tiempo necesario para vender las existencias actuales, es conveniente emplear la cifra final pero si la preocupación se centra en el pasado los promedios serían más adecuados.

A partir de los coeficientes de rotación es muy simple calcular el tiempo que demora la firma en vender sus existencias y reponerlas. En efecto, los *Días de venta en inventarios (D_i)* se calculan haciendo:

$$\text{Días de Venta en Inventario} = 365/\text{Rotación Inventarios (Ri)}$$

Un resultado que señala que en promedio LACE mantiene 9 días los bienes de cambio en sus instalaciones antes de venderlos, un tiempo muy bajo. Ésto se debe a que, es una empresa de servicios y los insumos utilizados, además de tener poca importancia relativa en el precio final, esto es un 23% aproximadamente, la empresa se maneja con un sistema de inventarios que se aproxima considerablemente a metodología “Just In Time”³.

El coeficiente de **Rotación de créditos (R_C)** muestra la rapidez con que cobran las ventas pues calcula relacionando Ventas realizadas en el ejercicio con el saldo de las Cuentas a cobrar a su término (aunque también podría emplearse el promedio inicial y final), vale decir:

$$\text{Rotación de Créditos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Créditos por ventas}}$$

En otras palabras, ese indicador expresa que los Créditos por ventas se cobraron y se volvieron a realizar operaciones del mismo tipo a plazo 4 veces durante el ejercicio 2014/15. Este cálculo esta realizado teniendo en cuenta solo las Ventas a plazo.

Lo mismo que con los inventarios aquí también es posible conocer el tiempo que la empresa demora en cobrar sus ventas a crédito, para lo cual es necesario calcular los *Días de venta en cuentas a cobrar (D_C)* dividiendo los del año por el coeficiente de rotación de créditos, vale decir:

$$\text{Días de Venta en Créditos por Venta} = 365/\text{Rotación Creditos (Rc)}$$

Lo que indica que la firma cobra sus cuentas por ventas a plazo cada 3 meses aproximadamente (97 días), en promedio.

De los Estados Contables surge:

³ El método justo a tiempo "JAT"(traducción del inglés Just in Time) es un sistema de organización de la producción para las fábricas, de origen japonés, también conocido como método Toyota o JIT.

Permite reducir el costo de la gestión y pérdidas en almacenes debido a acciones innecesarias. Una definición del objetivo del Justo a Tiempo sería:

«producir los elementos que se necesitan, en las cantidades que se necesitan, en el momento en que se necesitan».

Fuente: Wikipedia “Método justo a tiempo”

Enlace: https://es.wikipedia.org/wiki/M%C3%A9todo_justo_a_tiempo

RATIOS DE RENTABILIDAD	2015	2014	2013
ROT. DE MERCADERIAS (VECES)	42,67	71,30	45,43
ROT. DE MERCADERIAS (DIAS)	9	5	8
ROT. DE CTAS. A COBRAR (VECES)	4	3,48	4
ROT. DE CTAS. A COBRAR (DIAS)	97	105	99
COMPRAS	24.126.981,00	17.795.322,00	12.726.291,00
IVA COMPRAS	327.350,55	2.290.059,66	1.558.812,15
ROT. DE CTAS. A PAGAR (VECES)	5,77	6,70	4,94
ROT. DE CTAS. A PAGAR (DIAS)	63	54	74

Tabla 5 Indicadores de Eficiencia en la Administración de Activos, Rentabilidad. (Matías Chico).

Conclusiones de la eficiencia en la administración de recursos para LACE S.A.:

- ❖ Como se puede observar la incidencia de los inventarios en el ciclo operativo es muy pequeña por las características del servicio y la política de inventarios de los insumos que lleva adelante la empresa.
- ❖ Si bien el periodo de pagos es aproximadamente un mes inferior al periodo de cobranzas (P Cobranzas = 97 días y P de Pagos = 62 días), hay que tener en cuenta que, para el cálculo del periodo de cobranza no se tuvieron en cuenta las ventas de contado, y que si se las incluye, el desfase se reduce a una semana.
- ❖ Con respecto al periodo de cobranzas, cabe mencionar que es bastante rígido, debido al poder de negociación y los plazos de pagos impuestos por las obras sociales, a quienes se les factura aproximadamente el 80% de las ventas a plazo. De todas formas, si evaluamos este plazo con la situación actual del sector **Salud**, al cual pertenece LACE S.A., hay que decir que está por debajo de la media, lo cual es un dato alentador.

d) Medidas de Rentabilidad

Hasta ahora, se han utilizado relaciones cuyo objeto principal era medir el grado de solvencia que poseía una empresa para afrontar sus obligaciones, es decir, estábamos mirando la gerencia para determinar su calidad en el manejo de los recursos financieros. En cambio, en este apartado analizaremos la capacidad de la gerencia para generar beneficios y relacionar estos con el capital invertido en un negocio.

Las tres medidas que se exponen a continuación son probablemente las más conocidas y utilizadas de todas las razones financieras. Su propósito es medir la eficiencia con que la empresa utiliza sus activos y maneja sus operaciones.

Quizás el más expresivo de todos, porque es el que orienta las decisiones de administradores, clientes, acreedores y fundamentalmente inversores, es el coeficiente de **Rentabilidad del capital propio (R_{OE})** que se calcula dividiendo la Ganancia final (o sea después de intereses e impuestos) con el Capital propio o Patrimonio neto, vale decir:

$$\text{Rentabilidad del Capital} = \frac{\text{Ganancia Neta}}{\text{Capital}}$$

Lo que significa que la firma obtuvo un rendimiento del 45,71% por cada peso de capital invertido, un resultado muy bueno, que supera los niveles inflacionarios del ejercicio en consideración.

La segunda medida en orden de importancia quizás sea la **Rentabilidad de los activos totales (R_{OA})** que se obtiene por su parte relacionando la Ganancia de operaciones ordinarias de la empresa (vale decir antes de intereses e impuestos) con sus Activos totales, vale decir:

$$\text{Rentabilidad de los Activos} = \frac{\text{Ganancia antes de Imp. y de Int.}}{\text{Activo Total}}$$

Lo que indica que la firma generó una utilidad de 29% por cada peso invertido en sus activos en el ejercicio 2014/15, eso considerando el impacto del Impuesto a las Ganancias. Si consideramos la utilidad antes de dicho impuesto la rentabilidad del activo asciende a un 40% aproximadamente.

El rendimiento sobre el capital R_{OE} permite conocer cómo les fue a los accionistas durante el año. Desde el punto de vista contable es la verdadera medida del desempeño de la firma, pues indica cuantos pesos de utilidades se obtuvieron por cada peso de capital invertido. Sin embargo, como éstas son *tasas de rendimiento contable* es inadecuado compararlas con las tasas de interés observadas en los mercados financieros. Por otra parte, el hecho que la R_{OE} exceda a la R_{OA}

indicaría que la empresa se beneficia del efecto palanca que se analiza más adelante.

La tercera y última medida en este apartado, es el **Margen de Beneficio (M_b)**, simplemente muestra que porción de pesos de ventas que se transforman en beneficios.

$$\text{Margen del Beneficio} = \frac{\text{Ganancia Neta}}{\text{Ventas}}$$

Generalmente, cuanto más alto es dicho porcentaje, más eficiente es el negocio en su calidad de productor de bienes y servicios. En el caso de LACE S.A. este margen es de 10,53%, el cual es realmente importante.

De los Estados Contables surge:

RATIOS DE RENTABILIDAD	2015	2014	2013
UTILIDAD NETA S/VTAS. (ROS)	10,53%	8,76%	13,49%
UTILIDAD NETA S/P. NETO (ROE)	45,71%	43,17%	49,40%

Tabla 6 Ratios de Rentabilidad. (Matías Chico).

INDICE DE DU PONT (ROA)	2015	2014	2013
MARGEN	10,89%	9,05%	13,90%
ROTACION	2,69	2,36	2,03
ROA	29%	21%	28%
Apalancamiento	1,56	2,02	1,75

Tabla 7 Índices de Du Pont ROA. Análisis de la Rentabilidad de Activos. (Matías Chico).

Conclusiones de Rentabilidad para LACE S.A.:

- ❖ Como se puede observar los índices de rentabilidad vienen siendo muy buenos desde hace algunos años, esto se condice con los rendimientos del sector en el ámbito privado.
- ❖ De estos índices podemos concluir que las operaciones se están llevando delante de manera exitosa, y que estos rendimientos pueden mejorarse con mejor aprovechamiento de los fondos excedentes.

e) Diagnóstico global en base a las conclusiones parciales realizadas:

Podemos concluir que el periodo en análisis 2013-2015, ha sido muy bueno en referencia al crecimiento, dejando a la empresa en una posición expectante de cara a futuro, esto se fundamenta en el incremento en las ventas tanto, en términos absolutos como reales, y que al mantenerse los márgenes de rentabilidad, el incremento en las ventas valga la redundancia, produjo la ampliación patrimonial de la empresa.

Esto está en relación directa con las políticas de expansión llevadas a cabo en los últimos años, la cual fue observada en el análisis horizontal y vertical. Pero un dato que hace aún más importante esta expansión, es que durante la misma se mantuvieron y en algunos casos se mejoraron los índices de rentabilidad y eficiencia en el uso de los activos (rotación).

También se concluyó que, el crecimiento fue en gran medida sustentado por capital propio, es decir, que no hubo una política de financiamiento basada en la captación de préstamos considerables, solo se realizó un préstamo a largo plazo en 2014 el cual su importe no superó el 5% de las ventas en dicho ejercicio, por esta razón es que los indicadores de solvencia en el corto y, sobre todo, en el largo plazo tuvieron notables mejorías. Esto, no deja de ser, una señal de alerta de una posible ineficiencia y/o descuido en el manejo de los recursos financieros, y es lo que se pretende determinar o descartar a lo largo del presente trabajo.

f) Medidas de Valor de Mercado

Este grupo de coeficientes se asienta en parte en información que no se encuentra necesariamente en los estados financieros, sino en los valores que toman las acciones en los mercados financieros. Resulta obvio entonces que estas medidas sólo pueden calcularse directamente en empresas cuyas acciones cotizan públicamente en mercados organizados, como LACE S.A. no posee esta característica, este apartado se enuncia solo a los fines teóricos.

Administración Financiera 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. Los Activos Corrientes son parte de las inversiones necesarias para llevar a cabo el ciclo normal de la empresa, desempeñan un papel fundamental en la generación de los beneficios.

La Administración Financiera de Corto Plazo, permite:

- Explicar y analizar el concepto de capital de trabajo,
- Explicar y analizar las necesidades operativas de fondos,
- Determinar el saldo óptimo de efectivo,
- Explicar los efectos de reducir o alargar la cobranza,
- Explicar los efectos de modificar las políticas de pago a proveedores,
- Indicar la importancia del crédito y la cobranza,
- Señalar las políticas de crédito,
- Señalar las políticas de cobro,
- Explicar los efectos de modificar la rotación de inventarios,
- Explicar los tipos de inventarios,
- Determinar el lote de compra más económico,
- Determinar el número óptimo de pedidos,
- Conocer la importancia del financiamiento en las operaciones de la empresa, así como las diferentes modalidades de este, para la correcta toma de decisiones, etc.

De acuerdo al límite y alcance del trabajo, **LACE S.A.**, y teniendo en cuenta la actividad y las características del servicio que brinda la empresa, en la cual los inventarios en materiales (insumos), son insignificantes en la participación del activo, como veremos más adelante cerca del 1% del mismo, es qué, lo referido a

inventarios y políticas de gestión de los mismos, se abordará en forma pura y exclusivamente teórica.

I. CAPITAL DE TRABAJO

1. Definición

Desde el punto de vista contable se define como la diferencia aritmética entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente. Conceptualmente, el Capital de Trabajo está integrado por los recursos financieros de carácter permanente de la empresa (Patrimonio Neto más Pasivo de largo plazo), que quedan después de financiar el Activo fijo o inmovilizado (Activo no corriente). Por ello, se puede afirmar que el Capital de trabajo es un concepto de Pasivo.

El Capital de trabajo, en inglés Working capital, recibe también otras denominaciones como:

- Fondo de maniobra
- Fondo rotación
- Capital circulante
- Capital en giro.

2. Componentes y cálculo del capital de trabajo

La forma más frecuente de calcular el capital de trabajo, a partir de un balance, consiste en restar al Activo Corriente el Pasivo Corriente:

$$\boxed{\text{Capital de trabajo} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}}$$

Entonces, las partidas que determinan el Capital de trabajo son las que componen el Activo Corriente y Pasivo Corriente respectivamente.

El Activo Corriente está representado por efectivo en caja, bancos, inventarios, cuentas por cobrar y activos financieros de disponibilidad inmediata, y se clasifica en **Activo disponible y Activo realizable**.

El Activo **disponible** se encuentra formado por las siguientes cuentas:

- Caja
- Bancos
- Cheques en cartera (en fecha)
- Activos financieros de disponibilidad inmediata

El Activo **realizable** está integrado por aquellos recursos que representan derechos de cobros y que se pueden vender, usar o consumir generando beneficios futuros durante el **ciclo financiero a corto plazo**, y se encuentra integrado por las siguientes cuentas:

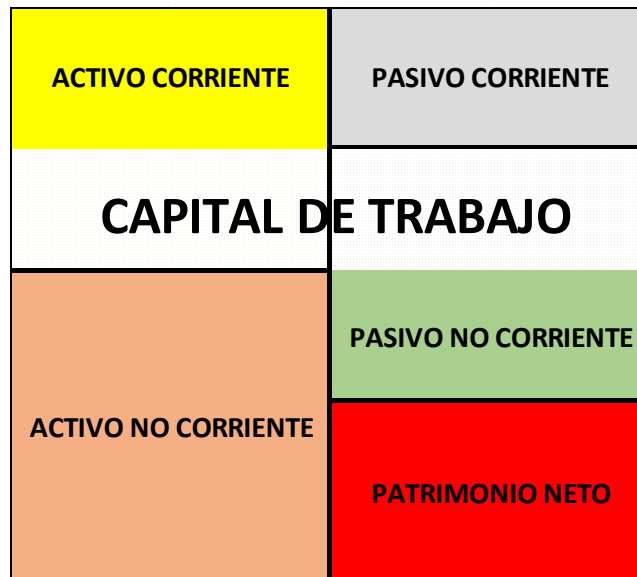
- Cuentas por cobrar a clientes
- Documentos por cobrar
- Deudores varios
- IVA Crédito fiscal
- Anticipo de impuestos
- Inventarios
- Mercancías en tránsito
- Anticipo a proveedores
- Intereses por cobrar

Por su parte, el **Pasivo Corriente** está integrado por aquellas deudas y obligaciones, cuyo plazo de vencimiento es inferior a un año, o al **ciclo financiero**; y se encuentra integrado por las siguientes cuentas:

- Proveedores
- Documentos por pagar
- Acreedores bancarios de corto plazo
- Anticipo de clientes
- Dividendos por pagar

- IVA Débito Fiscal
- Impuestos por pagar

El ciclo financiero de una empresa comprende el tiempo que tarda en realizar su operación normal, también se conoce como **ciclo de efectivo**.



*Ilustración 5 Representación Gráfica de Capital de Trabajo.
(Matías Chico).*

3. Capital de trabajo en LACE S.A.

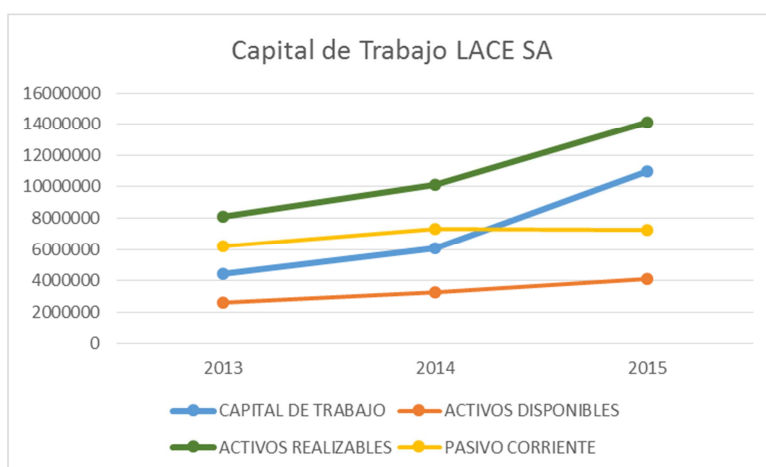
Teniendo en cuenta lo expresado hasta aquí, respecto a **Capital de Trabajo**, y tomando como referencia los Estados Contables de LACE S.A. que ya se expusieron en el capítulo anterior surge lo siguiente:

ACTIVO	2015	2014	2013
ACTIVO CORRIENTE			
Caja y bancos	\$ 4.083.682,00	\$ 3.258.149,00	\$ 2.577.383,00
Creditos por Venta	\$ 12.586.275,00	\$ 9.588.192,00	\$ 6.652.724,00
Otros creditos	\$ 1.220.929,00	\$ 417.963,00	\$ 1.262.808,00
Bienes de cambio	\$ 318.314,00	\$ 153.074,00	\$ 162.194,00
Total del activo corriente	\$ 18.209.200,00	\$ 13.417.378,00	\$ 10.655.109,00
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Deudas comerciales	\$ 3.771.198,00	\$ 2.526.422,00	\$ 2.590.129,00
Remuneraciones y cargas sociales	\$ 1.531.118,00	\$ 1.472.222,00	\$ 671.149,00
Cargas Fiscales	\$ 1.509.217,00	\$ 667.012,00	\$ 1.780.050,00
Otras deudas	\$ 14.512,00	\$ 2.052.589,00	\$ 497.482,00
Prestamos bancarios	\$ 408.372,00	\$ 613.330,00	\$ 666.810,00
Total del pasivo corriente	\$ 7.234.417,00	\$ 7.331.575,00	\$ 6.205.620,00
CAPITAL DE TRABAJO	2015	2014	2013
CAPITAL DE TRABAJO	10.974.783,00	6.085.803,00	4.449.489,00
ACTIVOS DISPONIBLES	4.083.682,00	3.258.149,00	2.577.383,00
ACTIVOS REALIZABLES	14.125.518,00	10.159.229,00	8.077.726,00
PASIVO CORRIENTE	7.234.417,00	7.331.575,00	6.205.620,00

Tabla 8 Composición y Calculo del Capital de Trabajo en LACE SA. (Matías Chico).

Para el ejercicio 2014/15 se duplicó el crecimiento del Capital de trabajo, como se puede ver, se pasó de un crecimiento del 30% para el ejercicio 2013/14 a un crecimiento del 80% para el ejercicio en análisis. Esto se debe en mayor medida al aumento en los créditos por ventas y el crecimiento de las disponibilidades, manteniéndose constante el Pasivo Corriente.

Es importante aclarar y tener en cuenta que, dentro de los Activos Corrientes, no existen inversiones financieras de ningún tipo, que puedan estar generando algún rendimiento financiero.



Con este gráfico podemos notar de forma clara cómo, el Capital de trabajo responde al crecimiento de los activos realizables, evidenciando la relevancia de los créditos por ventas en esta variable.

Gráfico 11 Evolución del Capital de Trabajo en LACE SA. (Matías Chico).

II. NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF)

1. Definición

Las necesidades operativas de fondos NOF, son las inversiones necesarias que la empresa debe llevar a cabo para desarrollar su actividad de explotación, sin estas inversiones la empresa puede *paralizar* su actividad, por ejemplo, la empresa debe de contar con un mínimo de materias primas o insumos (inversiones) en el almacén para abastecer a la producción y/o prestación de servicio, además, si los clientes solicitan un crédito, entonces, debemos de contar con recursos para financiarlos y por último, tener en cuenta también el mantenimiento de la tesorería mínima operativa. Así como la empresa concede créditos, los proveedores, también financian a la empresa, a esta financiación sin costo se le denomina financiación espontánea o pasivo corriente operativo. Por lo tanto, a todas las inversiones necesarias les descontamos la financiación espontánea para obtener las NOF.

De esta forma, podemos identificar las **Necesidades Operativas de Fondos** como, “*la inversión neta de la empresa en activos y pasivos circulantes de naturaleza operativa*”. (Milla Gutierrez, 2002).

2. Componentes de las Necesidades Operativas de Fondos

A continuación, mostramos los conceptos incluidos en la definición de **NOF**:



Ilustración 6 Componentes Necesidades Operativas de Fondos (NOF). (Matías Chico)

Por activo circulante operativo (ACO) entendemos la suma de todos los clientes, más los inventarios y más la tesorería operativa. Esta última cifra representa aquel volumen de tesorería que se considera adecuado para las necesidades ordinarias de funcionamiento de la empresa.

Por pasivo circulante operativo (PCO) entendemos todos los recursos que se obtienen de una forma más o menos automática por el hecho de tener el negocio en marcha. Podemos mencionar los siguientes:

- El crédito de proveedores
- Acreedores por prestación de servicios
- Los impuestos y aportes a la seguridad social adeudados.

No tienen la consideración de operativos, los créditos bancarios.

3. NOF como medidas de eficiencia operativa

Analizar la posibilidad de optimizar las **NOF** para mejorar los plazos de maduración de las cuentas a cobrar, existencias, tesorería mínima operativa y cuentas por pagar, son unos de los aspectos a considerar por los directores financieros.

Para este análisis pueden ser muy útiles las variables típicas que miden la eficiencia operativa, esto es el análisis de los periodos medios de maduración:

- Plazo de cobro a **Clientes**
- Plazo de pago a **Proveedores**
- Días de **Tesorería**
- Almacenamiento de **Materiales**

Cada empresa debe conocer los valores correctos y razonables de cada una de estas variables, expresadas en días, en función de la estacionalidad, modelo de negocio, la circunstancia del sector, sus objetivos operativos, etc.

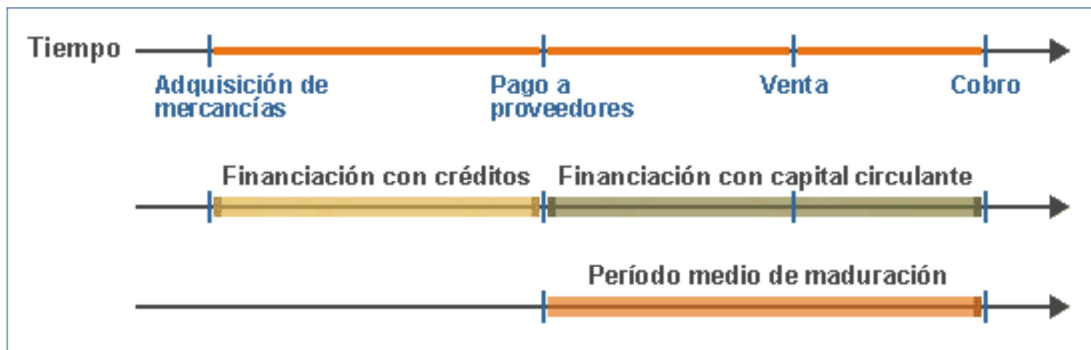
De esta forma es importante dominar los siguientes aspectos respecto a las **NOF**:

- 1) El cálculo de las **NOF** contables y reales a partir de la información de sus registros contables, para poder realizar un control de su seguimiento y evolución.
- 2) La determinación de las **NOF** teóricas a partir del periodo de maduración, la estimación de la tesorería mínima operativa y de los operativos con entidades públicas.
- 3) La comparación de las **NOF** reales con las **NOF** teóricas con el fin de identificar las áreas operativas causantes de las desviaciones (responsables), establecer las causas de dichas desviaciones y un plan de acción para la corrección de las mismas.
- 4) Vigilar la relación de las **NOF** con las cifras del negocio con el fin de determinar las necesidades de financiación diaria, pero especialmente importa la relación de las **NOF** sobre las ventas anuales ya que, en caso de crecer a lo largo del tiempo, puede indicar problemas en la gestión de alguna de las áreas operativas de la empresa.
- 5) Analizar la posibilidad de optimizar las **NOF** en base a la mejora de los plazos de maduración de las cuentas a cobrar, a pagar, existencias y tesorería mínima operativa.

La cifra de las **NOF** por sí misma no dice si esta inversión es adecuada o no. Una empresa puede tener problemas financieros por haberse creado unas **NOF** innecesariamente altas, esto es problema de funcionamiento. O por el contrario, si la empresa tiene problemas financieros a pesar de que sus **NOF** son las adecuadas deberemos concluir que hay algo en su planeamiento que falla.

4. Cálculo de las Necesidades Operativas de Fondos

Para calcular las NOF la empresa debe de conocer los días óptimos de maduración, es decir, días del periodo de inventario, periodo de cuentas por cobrar y periodo de cuentas por pagar, con esto:



#"Necesidades Operativas de Fondos Empresa Comercial" Fuente: IE Business School; "El Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos"; Callejas, José Luis; 2008.

- Para financiar a sus clientes por las ventas a crédito necesitará:

$$\text{Clientes} = \text{días de cobro} \times (\text{ventas a crédito anuales} / 365 \text{ días})$$

- Para financiar a sus existencias de insumos o materiales necesitará:

$$\text{Materiales} = \text{días en inv.} \times (\text{costo de Vtas a Crédito anuales} / 365 \text{ días})$$

- Se financiará a través de sus proveedores:

$$\text{Proveedores} = \text{días de pago} \times (\text{compras anuales} / 365 \text{ días})$$

Finalmente:

$$\text{NOF} = \text{Materiales} + \text{clientes} - \text{Proveedores}$$

Una primera reflexión es que no es posible gestionar adecuadamente una empresa si no se conoce bien el negocio en que opera. Conocer bien dicho negocio implica saber cuáles son sus NOF y su periodo medio de maduración: una buena gestión implicará un efectivo control de ambos.

5. Necesidades Operativas de Fondos (NOF) en LACE S.A.

Ya expuestas las consideraciones teóricas pertinentes, y las fórmulas de cálculos, lo que nos resta es ver qué nos dicen los Estados Contables al respecto y analizar los resultados teniendo en cuenta las necesidades operativas de fondos.

Primero, vamos a calcular cuáles hubieran sido las Necesidades Operativas de Fondos *Necesarias* o *Teóricas* para el ejercicio bajo análisis y luego comparar estas con las reales o contables que surgen de los Estados Contables.

5.1. Necesidades Operativas de Fondos (NOF) Teórica

Para calcular las necesidades operativas de fondos Necesarias o Teóricas en una empresa tenemos dos métodos:

- Obtener los datos de la actividad de la empresa y los periodos medios de maduración teóricos de cuentas a cobrar, cuentas a pagar y existencias, o con los que trabaja o pretende trabajar la empresa y de esta forma calcular las **(NOF) Teórica**.
- Transformar los periodos medios de maduración antes citados en términos de días de ventas, con el fin de obtener una medida homogénea de los días de ventas a financiar. Multiplicando los días de ventas a financiar por la cifra de venta media diaria obtendremos las **(NOF) Teóricas**.

Como no existen fuentes confiables acerca de los datos del sector en cuanto periodos de cobranzas, pagos y existencias; calculamos las **(NOF) Teóricas**, teniendo como referencia aquellos con los que trabaja la empresa, o para ser más preciso, los plazos pretendidos u objetivos que persigue la empresa. Estos son:

PLAZOS MEDIOS DE MADURACIÓN TEÓRICOS		
CONCEPTO	DIAS	% sobre Ventas
CLIENTES Plazo medio de cobro	90	100%
INAVENTARIOS Plazo medio de Insumos	10	25%
PROVEEDORES Plazo medio de Ctas. A pagar	60	25%
TESORERIA Disponibilidad media necesaria	\$ 2.000.000,00	

Ilustración 7 Plazos Medios de Maduración Teóricos LACE SA. (Matías Chico).

Tesorería se expresa en pesos ya que, además de pretender cubrir las necesidades operativas de disponibilidades, es un fondo de seguridad de la

empresa ante eventualidades que puedan ocurrir, este importe equivale aproximadamente al costo mensual de la masa salarial de la empresa

A través del % sobre ventas, se muestra el peso relativo de cada concepto sobre las ventas, y con esto se convierte los plazos medios de maduración en días de ventas a financiar.

LACE S.A.	2015
VENTAS A	
PLAZO	42.192.017,50
COSTO VENTAS INSUMOS	-9.507.164,10
LABORALES	-7.266.054,60
Plazo cobro (días)	90
Existencias Insumos (días)	10
Cuentas a pagar (Proveedores)	60
Venta a crédito media diaria	115.594,57
Días de Vta. a financiar	78

NOF TEÓRICAS 2015	
Clientes	10.403.511,17
Insumos	288.986,42
Tesorería	2.000.000,00
Proveedores	-1.733.918,53
NOF TEÓRICAS	10.958.579,06

Tabla 9 NOF Teóricas 2015 LACE SA. (Matías Chico).

5.2. Necesidades Operativas de Fondos (NOF) Reales

Para el determinar las necesidades operativas de fondos (NOF) reales, se realizan los mismos cálculos pero con los plazos medios de maduración que se lograron en el ejercicio en análisis, de aquí que las **(NOF) Reales** para LACE S.A. en el ejercicio 2014/15 son las siguientes:

LACE S.A.	2015
VENTAS A PLAZO	42.192.017,50
COSTO VENTAS INSUMOS LABORALES	-9.507.164,10 -7.266.054,60
Plazo cobro (días)	97
Existencias Insumos (días)	9
Cuentas a pagar (Proveedores)	56
Venta a crédito media diaria	115.594,57
Días de Vta. a financiar	86

NOF REALES 2015	
Cientes	11.212.673,14
Insumos	260.087,78
Tesorería	4.083.682,00
Proveedores	-1.618.323,96
NOF REALES	13.938.118,96

Tabla 10 NOF Reales 2015 LACE SA. (Matías Chico).

5.3. Necesidades Operativas de Fondos (NOF) Teóricas vs Reales

Para concluir acerca de la eficiencia operativa de la empresa en el ejercicio debemos comparar y analizar las desviaciones de las (NOF) Reales con respecto a las (NOF) Teóricas.

NOF REALES 2015	
Cientes	11.212.673,14
Insumos	260.087,78
Tesorería	4.083.682,00
Proveedores	-1.618.323,96
NOF TEÓRICAS	13.938.118,96

NOF TEÓRICAS 2015	
Cientes	10.403.511,17
Insumos	288.986,42
Tesorería	2.000.000,00
Proveedores	-1.733.918,53
NOF TEÓRICAS	10.958.579,06

Tabla 11 NOF Reales Vs. NOF Teóricas 2015 LACE SA. (Matías Chico)

Como se puede ver, los plazos de inventarios y proveedores están muy cerca de los pretendidos o teóricos, en cambio podemos apreciar como un cambio sensible en el plazo de cobro de los créditos de 90 a 97 días, genera aproximadamente \$1.000.000 (un millón de pesos) más de necesidades operativas de fondos. En tanto que, al igual que cuando analizamos el Capital de trabajo, y obvio que debe suceder también en necesidades operativas de fondos, podemos ver el descuido en la utilización de las disponibilidades, que duplica a las estimadas generando un costo de oportunidad muy alto.

III. CAPITAL DE TRABAJO VS NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS

El valor del Capital de Trabajo calculado según se ha explicado no resulta muy práctico para entender la situación de equilibrio financiero en que está la empresa. Esto se debe a que el Capital de trabajo es un concepto que no se asocia fácilmente con las necesidades **reales** de recursos de la empresa.

Por ello, nos parece más acertado comparar el Capital de Trabajo con las NOF, que, como hemos visto, todo gestor empresarial debe conocer para poder llevar el control de su negocio. La siguiente expresión refleja la relación entre ambos conceptos: **Capital de Trabajo = NOF – Pasivo a Corto Plazo (negociados)**

Si comparamos el capital de trabajo con las NOF, podremos llegar a ciertas conclusiones que analizamos a continuación:

1. Capital de Trabajo > NOF

ACTIVO CORRIENTE	PASIVO CORRIENTE
Excedente de Tesorería	CAPITAL DE TRABAJO
NOF	PASIVO NO CORRIENTE
ACTIVO NO CORRIENTE	PATRIMONIO NETO

Ilustración 8 Capital de Trabajo > NOF. (Matias Chico)

Una parte del Activo Corriente está financiada con Pasivos Corrientes **operativos**. Las necesidades operativas de fondos (NOF) están financiadas por recursos de carácter permanente. El exceso del Capital de trabajo que sobrepasa las NOF da lugar a un **excedente de tesorería**.

2. Capital de Trabajo < NOF

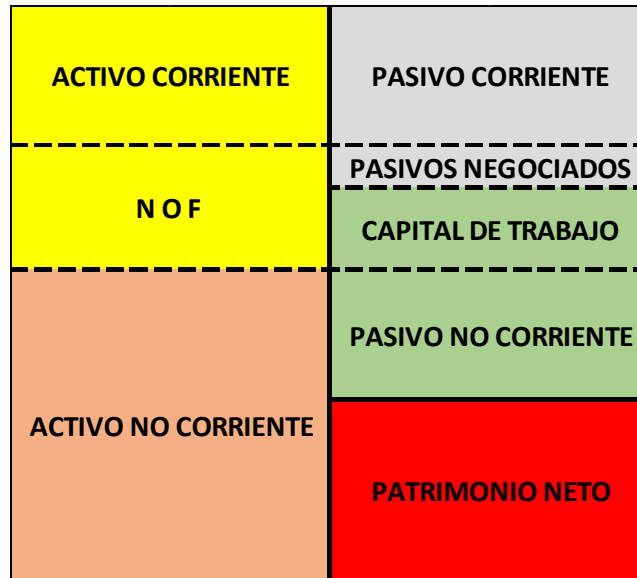


Ilustración 9 Capital de Trabajo < NOF. (Matías Chico).

Una parte del Activo Corriente está financiada con Pasivos Corriente **operativos**, y las NOF, se financian con **Pasivos Corrientes negociados** y capitales permanentes.

Resumiendo, para conocer si la dimensión del **Capital de trabajo**, es la adecuada, o si las **necesidades operativas de fondos (NOF)**, están bien determinadas, es necesario analizar la **eficacia** y **eficiencia operativa** de la empresa.

Ya mencionamos cómo calcular las **NOF**, entonces, si comparamos las NOF óptimas u objetivo con las NOF reales, podemos obtener las desviaciones o grado de cumplimiento de los objetivos. Mediante este análisis se pone a disposición de la dirección una herramienta capaz de medir la gestión de los responsables operativos de los departamentos de producción, compras, cobranzas, etc. Así como también, el grado de eficiencia y eficacia con que se manejan los recursos financieros disponibles en la empresa.

3. Capital de Trabajo vs NOF Reales LACE 2015

Ahora realizamos esta comparación para LACE S.A. en el ejercicio bajo análisis, para ello agrupamos la información pertinente y en base a ello graficamos la situación:

NOF REALES 2015		NOF TEÓRICAS 2015	
Clientes	11.212.673,14	Clientes	10.403.511,17
Insumos	260.087,78	Insumos	288.986,42
Tesorería	4.083.682,00	Tesorería	2.000.000,00
Proveedores	-1.618.323,96	Proveedores	-1.733.918,53
NOF REALES	13.938.118,96	NOF TEÓRICAS	10.958.579,06

Tabla 12 NOF Reales y. NOF Teóricas 2015 LACE SA. (Matías Chico)

ACTIVO	2015	2014	2013		
ACTIVO CORRIENTE					
Caja y bancos	\$ 4.083.682,00	\$ 3.258.149,00	\$ 2.577.383,00		
Creditos por Venta	\$ 12.586.275,00	\$ 9.588.192,00	\$ 6.652.724,00		
Otros creditos	\$ 1.220.929,00	\$ 417.963,00	\$ 1.262.808,00		
Bienes de cambio	\$ 318.314,00	\$ 153.074,00	\$ 162.194,00		
Total del activo corriente	\$ 18.209.200,00	\$ 13.417.378,00	\$ 10.655.109,00		
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE					
Deudas comerciales	\$ 3.771.198,00	\$ 2.526.422,00	\$ 2.590.129,00		
Remuneraciones y cargas sociales	\$ 1.531.118,00	\$ 1.472.222,00	\$ 671.149,00		
Cargas Fiscales	\$ 1.509.217,00	\$ 667.012,00	\$ 1.780.050,00		
Otras deudas	\$ 14.512,00	\$ 2.052.589,00	\$ 497.482,00		
Prestamos bancarios	\$ 408.372,00	\$ 613.330,00	\$ 666.810,00		
Total del pasivo corriente	\$ 7.234.417,00	\$ 7.331.575,00	\$ 6.205.620,00		
CAPITAL DE TRABAJO	2015	2014	2013		
CAPITAL DE TRABAJO	10.974.783,00	80%	6.085.803,00	37%	4.449.489,00
ACTIVOS DISPONIBLES	4.083.682,00	25%	3.258.149,00	26%	2.577.383,00
ACTIVOS REALIZABLES	14.125.518,00	39%	10.159.229,00	26%	8.077.726,00
PASIVO CORRIENTE	7.234.417,00	-1%	7.331.575,00	18%	6.205.620,00

Tabla 13 Composición Capital de Trabajo LACE SA. (Matías Chico).

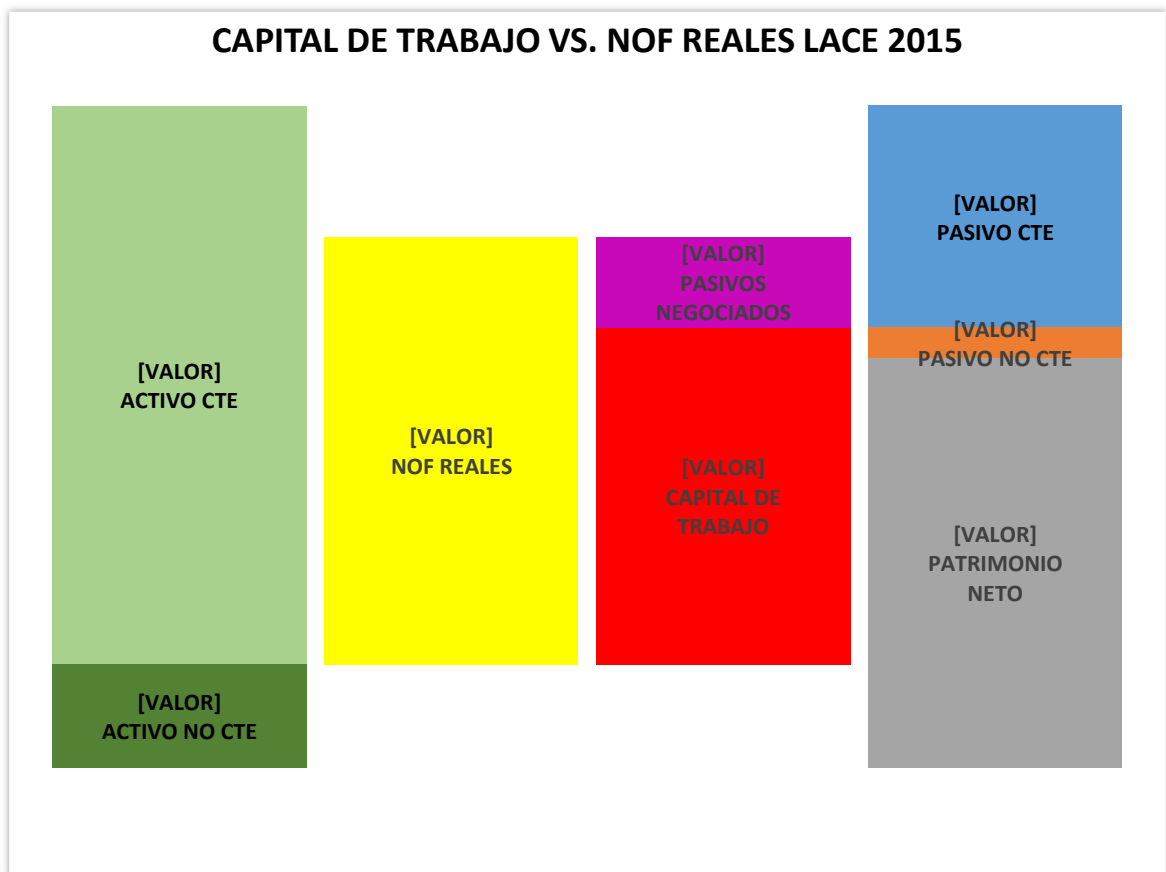


Gráfico 12 Capital de Trabajo Vs. NOF Reales 2015 LACE SA. (Matías Chico).

En el gráfico queda evidenciada la situación **Capital de Trabajo < NOF** para LACE S.A. en el ejercicio 2015, siendo la diferencia aproximadamente 3 (tres) millones, los cuales se indican como pasivos negociados, esta diferencia responde a que durante el ejercicio no se cumplieron con las **NOF Teóricas**. Equivale a decir que si se hubieran reasignado fondos de tesorería y así como también logrado el plazo de 90 días en la cobranza de los créditos por ventas, el Capital de trabajo y las NOF reales estarían en equilibrio.

C. CIERRE DEL PROYECTO

Si bien, a lo largo del trabajo se fueron realizando conclusiones parciales respecto a cada punto en particular, la intención de este capítulo es integrarlas, relacionarlas y obtener de esta forma un diagnóstico general de la situación económica pero sobre todo financiera de la empresa. Con el propósito de que, a pesar de la globalidad de las conclusiones, estas no pierdan profundidad y precisión en la descripción del escenario bajo análisis.

Resulta pertinente iniciar este apartado recordando los objetivos y consideraciones iniciales con las que se comenzó y que movilizaron la realización de este trabajo, las cuales se manifestaron en la “Presentación del proyecto” y podemos resumir eso destacando la importancia que tiene hoy en día la administración financiera en especial de corto plazo, en la competitividad, eficiencia, eficacia y sustentabilidad de las organizaciones.

En base a esta importancia, manifestada en el párrafo anterior, se decidió realizar el trabajo con el objetivo de introducir a la administración financiera como un tema central en la organización, concientizando a cerca de sus beneficios y riesgos de no cuidar estos aspectos. Tomando como disparador del mismo los excedentes de tesorería y el incremento de los deudores por ventas, que se observan en los ejercicios estudiados, y que se confirmaron a lo largo de este trabajo.

Lo dicho no es casual y muchos menos sorprendente si tenemos en cuenta que es una empresa familiar, joven (recientemente acaba de cumplir 20 años de su fundación) y en pleno proceso de expansión; es decir, suena lógico cuando el management recae en sus accionistas y algunas pocas personas de su confianza, implicando esto que la profesionalización de esta organización es producto del crecimiento, acompañándolo y potenciándolo.

En lo que respecta a la empresa dejando atrás la caracterización realizada anteriormente, y concentrándonos en sus cualidades internas y su relación con el entorno, se puede afirmar que la empresa goza de buena salud y es propietaria de una expectante posición en el mercado, generando un abanico de oportunidades que permiten confiar en que el desarrollo no se detenga, aun

considerando las debilidades en ciertos aspectos organizacionales, que en su gran mayoría son producto de una estructura rígida y la lenta profesionalización de algunas áreas.

Pasamos ahora a lo que dicen los Estados Contables a través de su análisis y teniendo en cuenta el periodo 2013 – 2015, se puede decir que fue un periodo muy bueno para la institución en cuanto al crecimiento experimentado, la mejor expresión de éste son las ventas que se duplicaron manteniendo los niveles de rentabilidad. Un cuadro similar al siguiente ya se expuso en el análisis, pero vale la pena repetirlo por la claridad con la que se ve lo expresado.

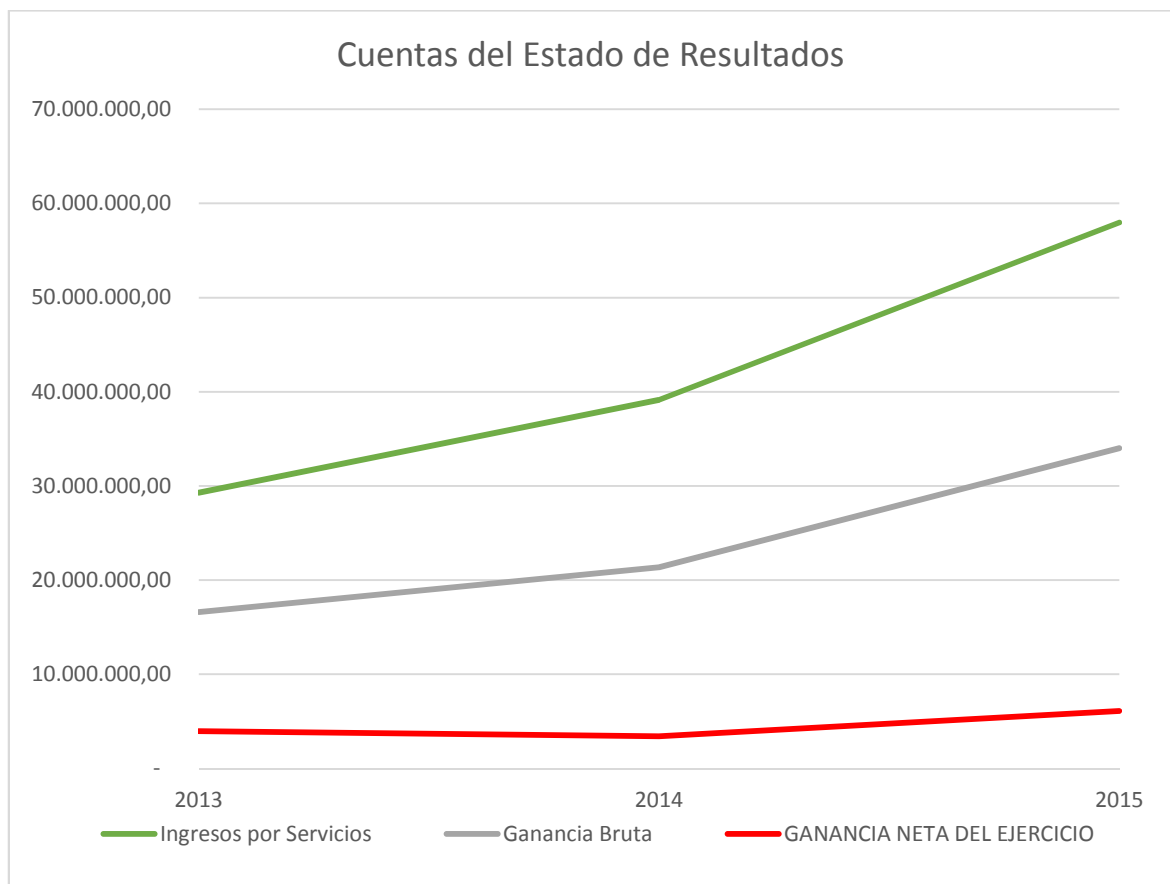


Gráfico 13 Evolución Cuentas del Estado de Resultados LACE SA. (Matías Chico).

Uno de los puntos relevantes del trabajo fueron las evidencias encontradas en lo que respecta a políticas de financiamiento, y su escasa y hasta nula, se podría decir, presencia en la organización, ya que en el periodo bajo análisis solo se contrajo un crédito de importe significativo y el crecimiento fue soportado casi en su totalidad por capital propio. Lo que deja como resultado; una mejora elocuente

en los indicadores de solvencia a largo plazo, y una señal de alerta de un posible descuido y/o ineficiencia en el manejo de los recursos financieros.

Al consultar sobre este punto al principal accionista de la empresa y a su director financiero, ambos coinciden en “elevadas tasas en el mercado” y “la expectativa en nuevos proyectos de inversión a realizar en el mediano plazo” como las razones de esta situación.

El final de este capítulo, y como resulta obvio, está destinado a las conclusiones extraídas en el análisis de la administración financiera a corto plazo, tema central de este trabajo. En cuanto a **Capital de Trabajo**, vimos cómo se duplicó en este periodo, lo esto es una señal más de un descuido y desinterés por las variables financieras, porque si

bien las ventas crecieron y es esperable que el Capital de trabajo lo haga también, no en una proporción mayor a las ventas. La principal razón de esto fue el incremento de los créditos por ventas y las disponibilidades,

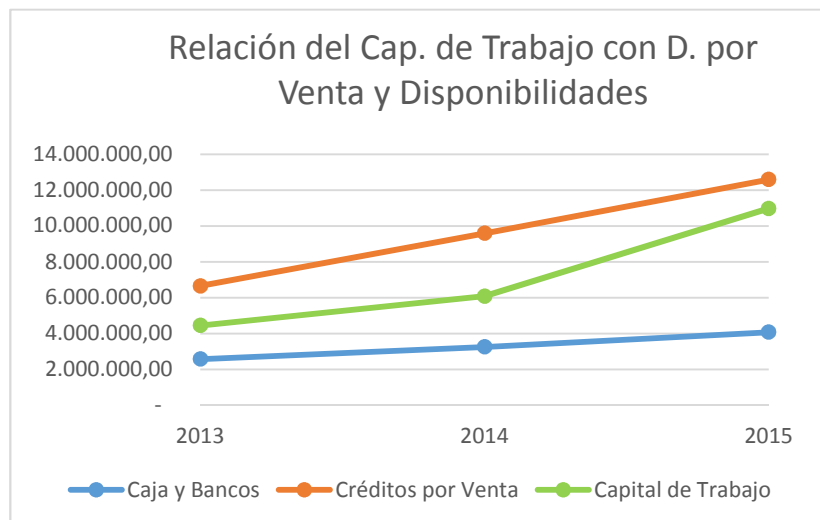


Gráfico 14 Relación entre Capital de Trabajo y las Cuentas Deudoras por Vta. y Disponibilidades. (Matías Chico).

lo que no hace más que reafirmar la hipótesis planteada en la presentación del proyecto, acerca del abandono y la desatención a estas variables, **Excedentes de Tesorería y Créditos por Ventas**, agravando la situación el hecho de no realizar inversiones alternativas con los excedentes de tesorería. En el cuadro se ve claramente que al mantenerse constantes los pasivos corrientes, el incremento del capital de trabajo fue gigantesco producto de las cuentas deudoras por venta y disponibilidades.

Pasando a las **Necesidades Operativas de Fondos NOF**, se calcularon las NOF Teóricas, en base a los plazos medios de maduración teóricos que tiene como

objetivo la empresa, y las NOF Reales del ejercicio 2015; una forma más de mostrar el descuido en los **créditos por ventas y en las disponibilidades**.

LACE S.A. REALES		2015	LACE S.A. TEORICAS		2015
VENTAS A PLAZO		42.192.017,50	VENTAS A PLAZO		42.192.017,50
COSTO VENTAS INSUMOS		-9.507.164,10	COSTO VENTAS INSUMOS		-9.507.164,10
LABORALES		-7.266.054,60	LABORALES		-7.266.054,60
Plazo cobro (días)		97	Plazo cobro (días)		90
Existencias Insumos (días)		9	Existencias Insumos (días)		10
(Proveedores)		56	(Proveedores)		60
Venta a crédito media diaria		115.594,57	Venta a crédito media diaria		115.594,57
Días de Vtas. a financiar		86	Días de Vtas. a financiar		78

NOF REALES 2015		VS	NOF TEÓRICAS 2015	
Cientes	11.212.673,14		Cientes	10.403.511,17
Insumos	260.087,78		Insumos	288.986,42
Tesorería	4.083.682,00		Tesorería	2.000.000,00
Proveedores	-1.618.323,96		Proveedores	-1.733.918,53
NOF REALES	13.938.118,96		NOF TEÓRICAS	10.958.579,06

Tabla 14 NOF Reales Vs. NOF Teóricas 2015 LACE SA. (Matías Chico)

Para finalizar comparamos las NOF con el Capital de Trabajo donde la diferencia entre ellos en favor de las NOF representan el incumplimiento del plazo de cobranzas y el excedente de tesorería por los cuales la empresa afronta un gran costo de oportunidad, con los gráficos que muestran esta última conclusión cerramos este capítulo.

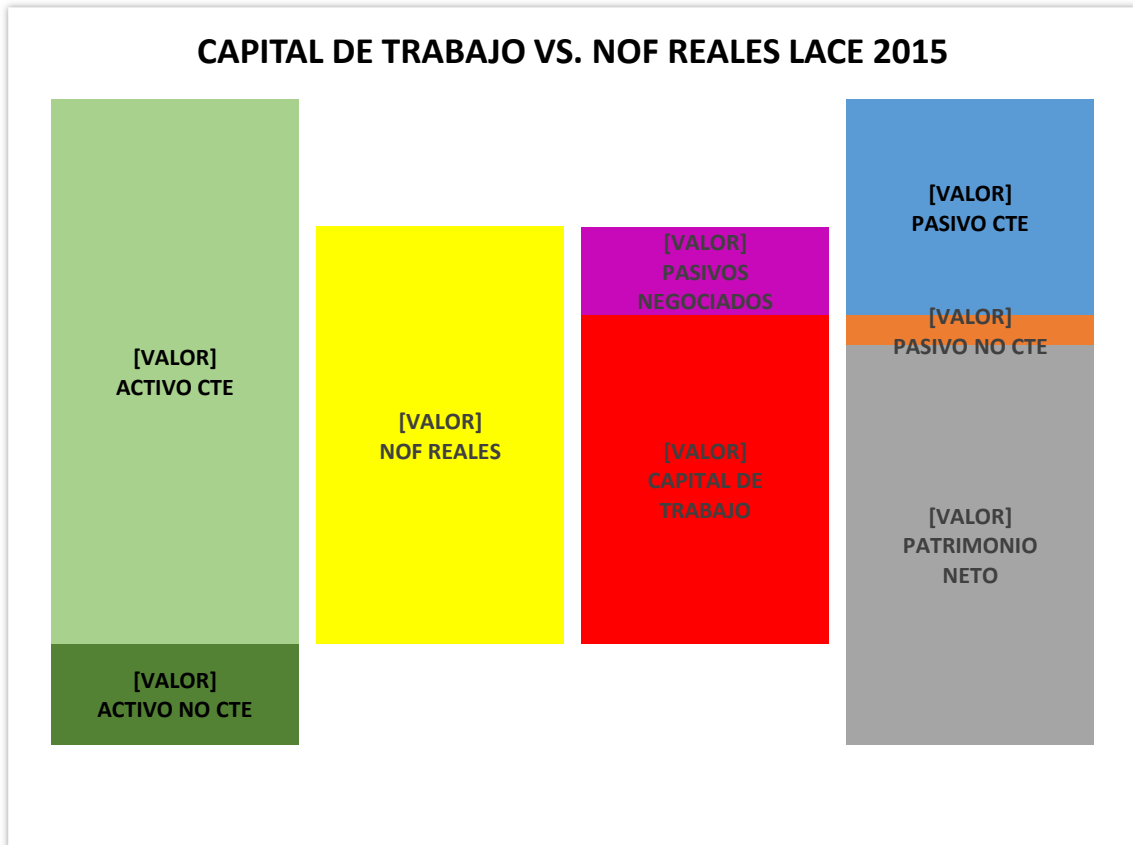


Gráfico 15 Capital de Trabajo Vs. NOF Reales 2015 LACE SA. (Matías Chico).

PROPUESTAS DE MEJORAS

Para completar el trabajo enumeramos y detallamos las siguientes propuestas de mejoras, a tener en cuenta por la dirección para responder a las debilidades e ineficiencias encontradas, se ordenan en forma descendente de acuerdo al nivel de necesidad y urgencia con el que se debe afrontar el problema o defecto que atacan:

1. Excedentes de tesorería: El objetivo aquí es obtener una rentabilidad superior a la que estos activos están generando actualmente, sin embargo, hay que tener en cuenta que la empresa no tiene como objetivo la especulación financiera. Por lo tanto, a la hora de realizar inversiones con estos excedentes hay que prestar especial atención al riesgo, ya que estas inversiones pueden poner en peligro los recursos invertidos y de esta forma futuras inversiones que en este caso LACE pretende realizar en el mediano plazo, con este fundamento las alternativas que se brindan son las siguientes:
 - a. **Plazo Fijo**: Realizar un Depósito a Plazo Fijo significa depositar en el banco un monto de dinero durante un plazo de tiempo determinado. Al finalizar ese plazo, el banco te devuelve el dinero invertido más un extra en concepto de intereses (Banco Santander Rio, 2016).

Esta opción es la de menor riesgo de las consideradas, pero para obtener el rendimiento perseguido se inmoviliza el capital hasta la fecha pactada.
 - b. **Fondo común de inversión**: Un Fondo Común de Inversión es un patrimonio formado por los aportes de un grupo de personas que tienen los mismos objetivos de rentabilidad y riesgo respecto a las inversiones que realizan.

Dichos aportes son administrados por un grupo de profesionales expertos y son invertidos en distintos instrumentos tales como Plazo Fijo, Bonos y/o Acciones, locales o internacionales, permitiendo

acceder a más y mejores alternativas de inversión que a las que se puede acceder invirtiendo en forma individual.

Si bien son un poco más riesgosos que el plazo fijo, dependiendo de la opción de fondo elegida, estos permiten disponer del dinero invertido en el día, en 24 o 72 horas dependiendo del Fondo.

- c. **Compra de Títulos Públicos en moneda extranjera:** Cuando un ente gubernamental o una empresa privada necesita financiar sus proyectos, puede recurrir al mercado de capitales y obtener fondos a corto, mediano o largo plazo mediante la emisión de Títulos Públicos o Privados (según se trate de organismos gubernamentales o empresas privadas), familiarmente conocidos como Bonos.

La tasa de interés, el repago del capital y el/los vencimientos del bono están prefijados el día de su emisión.

Esta opción, además de tener el respaldo del Estado permite convertir los recursos invertidos a moneda extranjera, pero hay que tener bien presente los plazos ya que si bien son negociables en cualquier momento podrían perder rentabilidad al realizar la negociación.

2. Créditos por Ventas: Para determinar un nivel óptimo de inversión en cuentas a cobrar deben considerarse las políticas de la empresa para el otorgamiento de créditos; este punto no está definido en LACE, por eso creo que es sumamente necesario centrar la atención en crear una política de crédito que incluya a obras sociales⁴ y en especial a derivadores.

Los elementos a tener en cuenta en toda política de crédito son los siguientes:

- Condiciones o términos de venta: especifican el período del crédito.
- Análisis de los créditos: las empresas utilizan varios mecanismos y procedimientos para determinar la probabilidad de pago por parte de los clientes.

⁴ En cuanto a las obras sociales, se debe tener en cuenta que el poder de negociación es menor, y muchas veces el plazo de pago es determinado por el cliente, entonces hay que centrar la atención en otros puntos de la política de cobranzas.

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

El otorgamiento de crédito sólo se justifica si el valor presente neto al concederlo es positivo, pero para evaluar si es positivo previamente hay delimitar una política de créditos teniendo en cuenta los puntos mencionados.

3. Estructura de Capital: Las empresas tienen dos formas de obtener recursos deuda y capital propios. La decisión sobre la estructura de capital es sumamente importante dado que puede afectar a las acciones de la empresa y a sus futuras posibles inversiones. Es vital tomar en cuenta que estas decisiones deben evolucionar según el ciclo en que se encuentre la empresa. Entendiendo que LACE S.A. se encuentra consolidada y en proceso de expansión, entonces es importante realizar un análisis profundo sobre la estructura de capital y definir una política de dividendos.

Es importante considerar que aunque la empresa esté viviendo un buen momento y tenga facilidad para acceder a deuda no debemos abusar de este instrumento dado que siempre a mayor deuda el WACC⁵ (Costo Medio Ponderado del Capital) aumentará, y esto significaría que perderemos la opción de obtener deuda con tasa de interés conveniente. La empresa debe tener presente que se pueden presentar oportunidades o necesidades grandes y es ese el preciso momento para aprovechar de su buena situación financiera y conseguir deuda para el financiar este tipo de proyectos.

Dicho esto y teniendo en cuenta la los nuevos proyectos que existen en cartera, se sugiere definir rápidamente una política de dividendos para acumular recursos con ese fin y por sobre todas las cosas, poder prever la necesidad de fondos a financiar y conseguir los fondos necesarios a mejores tasas de interés.

⁵ El WACC, de las siglas en inglés Weighted Average Cost of Capital, también denominado coste promedio ponderado del capital (CPPC), es la tasa de descuento que se utiliza para descontar los flujos de caja futuros a la hora de valorar un proyecto de inversión. <http://www.empresaactual.com/el-wacc/>.

Bibliografía

- Arnoletto, D. N. (2013). *Contabilidad Financiera*. Córdoba: Escuela de Graduados Facultad de Ciencias Económicas UNC .
- Banco Santander Río. (2016). *Santander Río*. Obtenido de <http://www.santanderrio.com.ar/banco/online/personas/inversiones/super-plazo-fijo>
- Christian, A. N. (2014). *www.academia.edu*. Obtenido de http://www.academia.edu/10660419/FACULTAD_DE_CONTADURIA_Y_CIENCIAS_ADMINISTRATIVAS_FINANZAS_II
- Delfino, Marcelo A. (2015). *FINANZAS OPERATIVAS (Notas de Clase)*. Córdoba: Escuela de Graduados Facultad de Ciencias Económicas UNC.
- EmpresaActual.com*. (2016). Obtenido de <http://www.empresaactual.com/el-wacc/>
- José Luis Calleja, p. d. (2003). *EL FONDO DE MANIOBRA Y LAS NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS*. Madrid, España.: Editado por el Departamento de Publicaciones del IE Business School.
- LACE SA. (2013). Estados contables al 30 de Abril de 2013 y 2012 . Córdoba.
- LACE SA. (2014). Estados contables al 30 de Abril de 2014 y 2013. Córdoba.
- LACE SA. (2015). Estados contables al 30 de Abril de 2015 y 2014. Córdoba.
- Milla Gutierrez, A. (2002). Auditoria de gestión de las Necesidades Operativas de Fondos. Casos prácticos. *Estrategia Financiera N°187*, 17-30.
- Núñez, R. (2013). NOF: Las Necesidades Operativas de Fondos. Madrid, España: <http://finanzasclarasy simples.blogspot.com.ar/2013/06/nof-las-necesidades-operativas-de-fondos.html>.
- Perdomo Moreno, A. (2000). *Administración financiera del capital de trabajo*. México: Thomson.
- Rezzano, E. E. (1986). *Protección del capital de trabajo en economías inflacionarias*. Buenos Aires: Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas.

Robbins/Coulter. (2010). *ADMINISTRACION Décima Edición*.

Roman, C. L. (2012). *Fundamentos de administración financiera* (1 ed.). Viveros de Asís 96, Col. Viveros de la Loma, Tlalnepantla, C.P. 54080, Estado de México: Red Tercer Milenio.

Universidad Tecnológica Nacional . (2006). *CONTABILIDAD ANALISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DE ESTADOS CONTABLES*. Buenos Aires.