



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

MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE NEGOCIOS

TRABAJO FINAL DE APLICACIÓN

“La Gestión del Capital de Trabajo en una Empresa del Rubro
Textil”

Autor: Cr. Arce, Matías Exequiel

Tutor: MBA Lubrina, Carla Cecilia

Córdoba

2017



La gestión del capital de trabajo en una empresa del rubro textil by Arce, Matías Exequiel is licensed under a [Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/).

Agradecimientos

Agradezco a mi familia, sostén incondicional en todo lo que emprendo y que fue, una vez más, clave para cerrar un nuevo ciclo académico.

A la familia Lobo, Gisela y Mario, que con su excelente predisposición me abrieron las puertas de su empresa brindándome su tiempo, información y todo lo necesario para poder abordar este trabajo final.

A Gustavo Miranda, persona que a través de su vasta experiencia y conocimiento, no solo motiva y ayuda a mi formación profesional y laboral, sino también que acompaña mi crecimiento desde el plano personal a través de sus consejos de vida.

A mi tutora, MBA Carla Lubrina, que me acompañó en todo el desarrollo del presente. Con su enorme paciencia; me aconsejó, guió y respondió a todas mis consultas desde el primer día.

Índice de contenidos

A. PRESENTACION DEL PROYECTO	- 1 -
I. Introducción.....	- 1 -
II. Contexto	- 1 -
III. Definición del problema	- 3 -
IV. Objetivos del trabajo.....	- 3 -
V. Límites o Alcance del trabajo	- 4 -
VI. Organización del trabajo	- 4 -
B. DESARROLLO DEL PROYECTO.....	- 6 -
B.1 MARCO TEÓRICO.....	- 6 -
B.2 METODOLOGÍA	- 8 -
B.3 TRABAJO DE CAMPO	- 9 -
B.3.1 LA EMPRESA	- 9 -
B.3.1.1 Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA)	- 12 -
B.3.1.2 Clientes	- 15 -
B.3.1.3 Proveedores.....	- 16 -
B.3.1.4 Competencia	- 17 -
B.3.2 ANÁLISIS DE ESTADOS CONTABLES.....	- 17 -
B.3.2.1 Análisis Vertical	- 19 -
B.3.2.2 Análisis Horizontal	- 25 -
B.3.2.3 Análisis de Ratios Financieros	- 30 -
B.3.2.4 El modelo Du Pont	- 40 -
B.3.3 CAPITAL DE TRABAJO	- 43 -
B.3.3.1 Definición	- 43 -
B.3.3.2 Componentes del Capital de Trabajo	- 45 -

B. 3.3.3 Importancia del Capital de Trabajo	- 46 -
B.3.3.4 El Capital de Trabajo en Anadir S.A.	- 48 -
B.3.4 POLÍTICA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE CORTO PLAZO	- 49 -
B.3.4.1 Administración del Efectivo	- 49 -
B.3.4.1.1 Ciclo Operativo y Ciclo de Efectivo	- 52 -
B.3.4.1.2 Política Financiera a Corto Plazo	- 55 -
B.3.4.2 Administración de Créditos	- 60 -
B.3.4.2.1 Componentes de la Política de Crédito	- 60 -
B.3.4.2.2 Condiciones o Términos de venta	- 61 -
B.3.4.2.3 Análisis de la Política de Crédito	- 62 -
B.3.4.2.4 Análisis de Crédito	- 63 -
B.3.4.2.5 Política de Cuentas a Cobrar	- 64 -
B.3.4.3 Administración de Inventarios	- 65 -
B.3.4.3.1 Tipos de Inventarios	- 66 -
B.3.4.3.2 Costos del Inventario.....	- 66 -
B.3.4.3.3 Técnicas de Administración de Inventarios.....	- 67 -
C. CIERRE DEL PROYECTO	- 70 -
C.1 CONCLUSIONES FINALES	- 70 -
C.2 BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES DE CONSULTAS	- 74 -
C.3 ANEXOS	- 76 -
I. Cuadro resumen de Estados de Situación Patrimonial de Anadir S.A.	- 76 -
II. Cuadro resumen de Estados de Resultados de Anadir S.A.	- 77 -
III. Cuadro Resumen de los principales Ratios Financieros analizados	- 77 -

Índice de gráficos

Gráfico 1: Organigrama Anadir S.A. (Fuente: Elaboración Propia).....	12 -
Gráfico 2: FODA de Anadir S.A. (Fuente: Elaboración Propia).....	15 -
Gráfico 3: Clientes de Anadir S.A. (Fuente: Elaboración Propia).....	16 -
Gráfico 4: Proveedores de Anadir S.A. (Fuente: Elaboración Propia).	17 -
Gráfico 5: Estructura Patrimonial 2014, 2015 y 2016 (Fuente: Elaboración Propia).	21 -
Gráfico 6: Composición del Activo (Fuente: Elaboración Propia).....	22 -
Gráfico 7: Composición del Pasivo (Fuente: Elaboración Propia).	23 -
Gráfico 8: Composición del Estado de Resultado (Fuente: Elaboración Propia).....	25 -
Gráfico 9: Evolución del Activo (Fuente: Elaboración Propia).....	27 -
Gráfico 10: Evolución del Pasivo y Patrimonio Neto (Fuente: Elaboración Propia).	28 -
Gráfico 11: Evolución Rubros del Estado de Resultados (Fuente: Elaboración Propia). ..	30 -
Gráfico 12: Capital de Trabajo Neto (Fuente: Elaboración Propia).	44 -
Gráfico 13: Diagrama Flujo Operativo y de Efectivo.....	53 -
Gráfico 14: Ciclo Operativo y de Efectivo en Anadir (Fuente: Elaboración Propia).	54 -
Gráfico 15: Política de Financiamiento Conservadora.	56 -
Gráfico 16: Política de Financiamiento Agresiva.	57 -
Gráfico 17: Política de Financiamiento Moderada.	58 -

Índice de tablas

Tabla 1: Análisis Vertical ESP (Fuente: Elaboración Propia).	- 20 -
Tabla 2: Análisis Vertical ER (Fuente: Elaboración Propia).	- 24 -
Tabla 3: Análisis Horizontal ESP. Año Base 2014. (Fuente: Elaboración Propia).	- 26 -
Tabla 4: Análisis Horizontal ER. Año Base 2014. (Fuente: Elaboración Propia).	- 29 -
Tabla 5: Medidas de Liquidez (Fuente: Elaboración Propia).	- 33 -
Tabla 6: Solvencia a Largo Plazo (Fuente: Elaboración Propia).	- 36 -
Tabla 7: Medidas de Actividad (Fuente: Elaboración Propia).	- 38 -
Tabla 8: Medidas de Rentabilidad (Fuente: Elaboración Propia).	- 39 -
Tabla 9: Identidad de Du Pont (Fuente: Elaboración Propia).	- 42 -
Tabla 10: El Capital de Trabajo en Anadir (Fuente: Elaboración Propia).	- 48 -
Tabla 11: Acontecimientos y Decisiones de Corto Plazo.	- 52 -
Tabla 12: Medidas de Actividad (Fuente: Elaboración Propia)	- 54 -

A. PRESENTACION DEL PROYECTO

I. Introducción

El trabajo se desarrolla en una pequeña empresa familiar del rubro textil de la Ciudad de Córdoba. Esta empresa ha mostrado un importante crecimiento en los últimos años, manteniendo siempre, desde sus comienzos, la misma forma de administrar los recursos, el trato y negociaciones con sus proveedores y clientes. Las consecuencias de la falta de actualización, desarrollo y reacomodamiento del área administrativa y financiera ante este nuevo escenario, ha motivado la intención de colaborar con la empresa a través del presente desarrollo, con el fin de brindar la posibilidad de incorporar una mejor gestión dentro de la organización.

Para ello centraré mi atención en la planificación financiera de corto plazo, que se orienta al análisis de las decisiones que afectan a los activos y pasivos corrientes, representados en un lado por el efectivo, cuentas a cobrar e inventarios; y por las cuentas a pagar, préstamos bancarios a corto plazo y deudas fiscales y previsionales, por el otro respectivamente. La diferencia entre ambos es lo que se conoce como capital de trabajo neto o fondo de maniobra, cuya gestión es de suma importancia puesto que contiene variables críticas para el normal desenvolvimiento y progreso de la empresa. En toda decisión de administración de capital de trabajo, está implícita la supervivencia de la empresa en el largo plazo y el objetivo principal de las finanzas que es maximizar la riqueza de los propietarios.

II. Contexto

El contexto en el cual se desarrollará el trabajo, lo debemos abordar desde dos perspectivas, una global enfocándonos en la actividad del rubro textil en general y otra particular, concentrándonos en la empresa bajo estudio.

Desde la **perspectiva global**, se debe aclarar que la actividad textil es un sector clave de la Economía Argentina, por la cantidad de MiPyMEs¹ que lo integran y la cantidad de

¹ Acrónimo de “micro, pequeña y mediana empresa” (Wikipedia, 2017).

puestos laborales que generan. Dicho sector, se encuentra en una situación delicada por la aplicación de las actuales políticas económicas, que están dando como resultado:

- *Disminución en el consumo y nivel de ventas* del sector, como consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo.
- *Intensa caída en la producción* a lo largo del 2016 y en el primer semestre de 2017, debido al aumento en las importaciones de productos textiles terminados y de confección (que en algunos casos sus precios son menores a los costos de producción local), caída en las ventas y al incremento en los costos productivos (en especial en los servicios de: luz, agua y gas). Esta retracción en el nivel de actividad en materia textil, tiene sus agravantes por tratarse de un sector intensivo en trabajo.
- *Capacidad instalada ociosa* y consecuentemente caída en los *niveles de empleo* del sector, explicados por la retracción del consumo interno y el incremento sostenido de las importaciones. A Febrero de 2017, la utilización de la capacidad instalada era del 53,9%.

Desde la **perspectiva particular**, se trata de una pequeña empresa familiar dedicada a la confección de ropa de trabajo, conducida por su fundador e hijos, contando actualmente con 11 empleados abocados exclusivamente a la producción. Su fundador, de manera unipersonal comenzó a producir desde el año 2003, adoptando a partir del año 2006 la forma jurídica de Sociedad Anónima. Su nivel de actividad siempre fue en ascenso, con algunos vaivenes propios de la coyuntura económica del País, consolidando esta tendencia en los últimos años; lo que da indicios que se trata de una empresa en etapa de crecimiento dentro del ciclo vida. Hoy tiene una participación en el mercado en expansión, por la incorporación a su cartera de clientes de importantes firmas del medio provincial y nacional, impactando positivamente en su nivel de facturación. Esta vigencia y crecimiento tiene sus cimientos en la calidad de sus prendas, el cumplimiento de las entregas en tiempo y forma, seriedad, honestidad y compromiso comercial por parte de sus propietarios.

Por lo expuesto, se puede considerar que la empresa se encuentra en una situación económica más alentadora que el resto del sector en general; ya que no enfrenta un problema de mercado, ni su actividad tampoco está amenazada por el nivel de consumo y ventas. Gran parte de esto, tiene su explicación en el producto diferenciado que produce y vende. Al tratarse de ropa de trabajo con diseños y pedidos particulares de acuerdo a cada cliente, le permite protegerse de la competencia de las prendas estandarizadas de bajo costo importadas, que tanto están afectando al rubro en general tal como se detalló anteriormente.

III. Definición del problema

La Empresa no cuenta con un responsable o área financiera, ni con un profesional financiero dentro de la estructura organizacional. Esto posibilita hacer un diagnóstico preliminar, en el sentido que los propietarios no disponen de información crítica para conocer la situación económica-financiera en la que se encuentra la empresa, las necesidades reales de financiamiento de corto y largo plazo y las oportunidades que surgen del contexto. Esto lleva a tomar decisiones con el riesgo que las mismas sean ineficientes, impactando negativamente en la operatoria normal, la rentabilidad de la organización y supervivencia de la misma en el largo plazo.

IV. Objetivos del trabajo

Los objetivos de este trabajo final de aplicación son:

Objetivos Generales

- Brindar a los propietarios de la empresa herramientas que permitan agregarle valor, a través del marco teórico y metodológico del trabajo.
- Incentivar a los propietarios a desarrollar una gestión más integrada y profesional en la Empresa, incorporando un responsable o área financiera que sea transversal en toda la organización, presente en las áreas Comercial y Operativas, en la negociación con clientes y proveedores; que permita cumplir objetivos financieros óptimos de corto y largo plazo.

Objetivos Particulares

- Conocer la situación económica–financiera de la empresa, que permita realizar un diagnóstico a priori de la misma.
- Optimizar la gestión del Capital de Trabajo, mejorando la administración del efectivo, el ciclo de efectivo y operativo y la gestión de los créditos e inventarios. Esto permitirá mejorar la eficiencia operativa y disminuir costos financieros.
- Abordar la mejora de la gestión financiera de corto plazo, incluyéndola dentro de un contexto de mediano y largo plazo; es decir, no analizarla como un hecho aislado sino que tiene que estar alineada a los objetivos y estrategia de la empresa.
- Detallar los efectos potenciales de los cambios propuestos, en el escenario actual que enfrenta la empresa.

V. Límites o Alcance del trabajo

Los límites de este trabajo se circunscriben a una pequeña empresa familiar del rubro textil, ubicada en la Ciudad de Córdoba, dedicada a la confección de ropa de trabajo; tomando como objeto de estudio las Finanzas Operativas, más específicamente la Administración del Capital de Trabajo.

VI. Organización del trabajo

El presente trabajo de aplicación consta de 3 capítulos:

- **Capítulo A: Presentación del Proyecto**

Este es el capítulo introductorio del trabajo, se llevará a cabo un análisis del contexto global en el que se encuentra inmerso el sector y la situación actual que enfrenta la empresa. Se definirá el problema, los objetivos y el alcance que motivan el presente al que se limitará el desarrollo del trabajo.

- **Capítulo B: Desarrollo del Proyecto**

En este segundo capítulo, se establecerá el marco teórico y la metodología a seguir, para poder desarrollar y delinear correctamente el trabajo de campo.

- **Capítulo C: Cierre del Proyecto**

Se detallarán las conclusiones finales arribadas luego del desarrollo, teniendo presente los objetivos establecidos en la presentación del proyecto. Se complementará con recomendaciones de mejoras a la situación relevante hallada. También, se expondrá la bibliografía y toda fuente consultada, como así también, los anexos que servirán de soporte para la interpretación del trabajo.

B. DESARROLLO DEL PROYECTO

B.1 MARCO TEÓRICO

El marco teórico sobre el que se estructurará este trabajo, estará conformado por el Análisis de Estados Financieros y la Administración Financiera a Corto Plazo.

Análisis de Estados Financieros

Los estados financieros se analizarán a través de:

- 1- El análisis vertical y horizontal, donde se establecen proporciones relevantes y tendencias:
 - a. El *Análisis Vertical* consiste en determinar la participación relativa de cada rubro sobre una categoría común que lo agrupa. Por ejemplo, cada rubro del activo representa un porcentaje del activo total (que es la categoría que agrupa todos los rubros del activo). Con los rubros del pasivo, se procederá de manera parecida, expresando el porcentaje que representan sobre el total del pasivo más el patrimonio neto. Esto, nos representa una primera mirada, un primer nivel de análisis sobre la estructura de los activos y pasivos de la empresa, no pudiendo inferir conclusiones sobre liquidez, rentabilidad, gerenciamiento de activos y pasivos, etcétera. Con respecto al Estado de Resultado porcentual, nos informa sobre lo ocurrido en términos de cada peso de ventas. Como todos los rubros están asociados a las ventas, este análisis es más útil que cuando se utiliza en el Balance General, ya que cualquier cambio en las participaciones porcentuales involucra resultados².
 - b. El *Análisis Horizontal* consiste en transformar a valores relativos una serie de números de distintos periodos, pudiendo evaluar la tendencia, tomando como base un determinado periodo. Supone considerar los valores de las masas patrimoniales y de resultados, como una serie de tiempo. A partir de

² (Dumrauf, Guillermo L., 2013)

los mismos, pueden calcularse las variaciones año a año en términos absolutos y relativos. El análisis horizontal es lógicamente complementario del análisis vertical. Ninguna de las técnicas que analizamos debe ser usada de manera aislada, sino que todas en conjunto pueden darnos una idea de la situación económica y financiera de la empresa.

- 2- Se hará uso de los llamados *índices o ratios financieros*, que son herramientas que sirven para el análisis de los Estados Financieros. Estos índices o ratios son relaciones matemáticas entre dos categorías que, por medio de su análisis e interpretación, permiten alcanzar diferentes conclusiones respecto al desempeño histórico de la empresa. Esta batería de índices, nos mostrarán aspectos de la situación de liquidez, rentabilidad, endeudamiento, actividad y patrimonio de la compañía.

Administración Financiera a Corto Plazo

Es la parte de las finanzas que está principalmente orientada al análisis de las decisiones que afectan a los activos y pasivos corrientes de una empresa. Los activos corrientes (AC) más importantes son: Cuentas a Cobrar, Inventarios o Existencias y Disponibilidades y Títulos negociables. Los pasivos corrientes (PC) más importantes son a su vez: Cuentas por Pagar y Préstamos Bancarios a Corto Plazo.

La administración financiera a corto plazo se denomina Administración del Capital de Trabajo porque se ocupa de la administración del Efectivo, Créditos e inventarios.

No existe una definición universalmente aceptada de financiamiento a corto plazo, la diferencia más importante entre éste y el financiamiento a largo plazo, radica en la periodicidad de los flujos de efectivos. Por tradición, las decisiones financieras a corto plazo comprenden entradas y salidas de efectivo que se producen dentro del término de un año o menos. Por lo tanto, algunas de las preguntas típicas de las finanzas a corto plazo son³:

- *¿Cuál es el nivel óptimo de efectivo disponible para liquidar las cuentas a pagar?*

³ (Delfino, Marcelo A., 2004)

- *¿Cuánto debe obtener la empresa en préstamos a corto plazo?*
- *¿Cuál es el nivel adecuado de crédito a clientes?*

Desde el punto de vista contable, el capital de trabajo neto o fondo de maniobra es la diferencia entre el activo y pasivo circulante ($FM = AC - PC$). Sin embargo, el capital de trabajo está muy lejos de ser algo estático; por el contrario, muta en forma permanente, ya que las ventas se generan en forma permanente y con ellas, las cuentas a cobrar y la compra de inventarios con las consiguientes cuentas a pagar. Podríamos decir que ese movimiento comienza cuando se compran inventarios que luego se transforman en productos en proceso, hasta que se obtienen los productos finales que luego la compañía vende a sus clientes con un margen de ganancia. De la misma forma que la compañía otorga crédito a sus clientes por sus ventas, cuando compra inventarios obtiene financiamiento de sus proveedores. También la empresa mantiene deudas de corto plazo con el fisco y a veces, usa el descubierto bancario para financiar la operatoria de corto plazo. El resultado de ese proceso determina un saldo que es el capital de trabajo⁴.

B.2 METODOLOGÍA

El trabajo se iniciará con una entrevista a los propietarios de la empresa, donde se buscará obtener información cualitativa para conocer con mayor profundidad y grado de detalle la firma. Se buscará comprender cómo se administra, planifica y financia en el corto plazo. También será importante saber cómo son sus instalaciones, cuáles son sus productos, cómo los produce, quiénes son sus clientes, proveedores y competidores.

Luego, la información obtenida en la entrevista, se complementará con un análisis de los últimos tres ejercicios contables de la empresa. Esto se hará mediante un análisis vertical y horizontal de los mismos y la utilización de los principales coeficientes financieros, para determinar la situación económica-financiera de la empresa.

Los dos primeros pasos, permitirán descubrir y hacer foco en el problema más crítico, relativo a la administración del capital de trabajo que afronta la empresa; lo que dará lugar

⁴ (Dumrauf, Guillermo L., 2013)

a delinear qué herramientas, fundamentos y políticas financieras de corto plazo se desarrollarán y recomendarán.

En base a esta metodología, y dependiendo de la situación relevada, se podrá abordar:

- La Administración del Efectivo analizando el Ciclo Operativo y el Ciclo de Efectivo; delineando herramientas y fundamentos que permitan mejorar la posición de la firma frente a obligaciones de corto plazo, garantizando el normal desenvolvimiento y desarrollo de la empresa.
- La Administración de Créditos, teniendo en cuenta las políticas de la empresa para el otorgamiento de créditos a clientes.
- La Administración de Inventarios, realizando recomendaciones para una gestión más eficiente de los mismos. El manejo de los inventarios junto a la política de crédito es significativa, porque se utilizan para impulsar las ventas y por lo tanto, deben coordinarse para asegurar que el proceso de adquirir materias primas, producir, vender y cobrar se realice de la mejor manera posible. Esto quiere decir que todo cambio en la política de créditos, debe estar acompañada en forma simultánea con una planificación de un nivel adecuado de inventarios.

Y en la última etapa se complementarán e integrarán las conclusiones alcanzadas a lo largo del trabajo. En base a estas, teniendo en cuenta el escenario actual que enfrenta la empresa, se detallarán las propuestas de mejora dando la oportunidad a los propietarios de aplicarlas.

B.3 TRABAJO DE CAMPO

B.3.1 LA EMPRESA

Las entrevistas con los dueños y una visita a las instalaciones de la empresa, nos permitió llegar al seno de la organización y alcanzar la siguiente información:

Anadir S.A. es una empresa textil, de estructura familiar, dedicada a la confección de uniformes de trabajo en gran escala, fundada en el año 2003. Situada en Córdoba Capital, en zona de acceso permanente y próxima al casco céntrico de Córdoba.

Sus instalaciones, su gente, su cultura denotan un interés particular en la focalización y satisfacción del cliente. Atendiendo sus necesidades en todas las instancias del proceso de elección de un uniforme de trabajo; desde el asesoramiento integral en la creación del mismo, hasta la entrega pactada; entendiendo esta actividad como clave para la imagen y desarrollo de la empresa cliente.

La empresa tiene la capacidad de afrontar demandas de trabajo de importante volumen, elevada calidad y complejidad. Esto lo logra gracias a su equipo de trabajo idóneo y comprometido, instalaciones y maquinarias adecuadas a la producción a gran escala, a un departamento de bordados propio, a la experiencia en el rubro y a la atención y presencia en todo el proceso, de sus propios dueños.

Anadir S.A. se especializa en la confección de prendas tales como: camperas, chalecos, mamelucos, pantalones, camisas, ropa de trabajo y uniformes en general. También, aunque en menor medida, produce artículos para marketing (bolsos, mochilas, gorras, amenities kits), entre otros.

Tiene como objetivo primordial ofrecer un servicio personalizado, adaptando sus producciones a las necesidades específicas de sus clientes, y poder colaborar en la construcción de una imagen corporativa de elevada calidad.

El desenvolvimiento de Anadir S.A. surge de **valores** asociados a su estructura familiar, que le da una fuerte base de principios éticos de los que se desprende: el compromiso, el respeto y la unidad como punto de partida para cada desafío.

Su **misión** es colaborar en la imagen institucional de organizaciones, mostrándose entusiastas y dedicados a proporcionar productos de alta calidad e innovación.

Su **visión** es el continuo crecimiento, expansión y diversificación de su cartera de productos y clientes⁵.

Legalmente adopta la forma de Sociedad Anónima. Organizacionalmente su estructura es simple, responde a una del tipo vertical, de conformación piramidal. Es una organización 100% familiar en sus niveles superior y medio, contando con 12 empleados en los niveles operativos.

Su Fundador (Padre), está a cargo de la **Gerencia General**, del área **Ventas y Publicidad** y **Finanzas** (en esta última, comparte la gestión con su hija mayor). Su Sra. Esposa e hija mayor a cargo de la **Administración**; repartiéndose las tareas de: atención a clientes, facturación, personal y demás tareas administrativas. Este sector recibe el apoyo externo de un Estudio Contable, brindando asesoría Impositiva – Contable. El área de **Producción** a cargo de la segunda hija, donde se desprenden el área de **Diseño** a cargo del hijo más chico, cuya profesión es la de diseñador industrial, y en un **Supervisor de Producción** que no forma parte de la familia, pero es el empleado con más antigüedad en la empresa (11 años). Dentro de esta área de producción, se encuentran 11 **Operarios**, especializados en la labor textil.

⁵ (Anadir S.A., 2017)

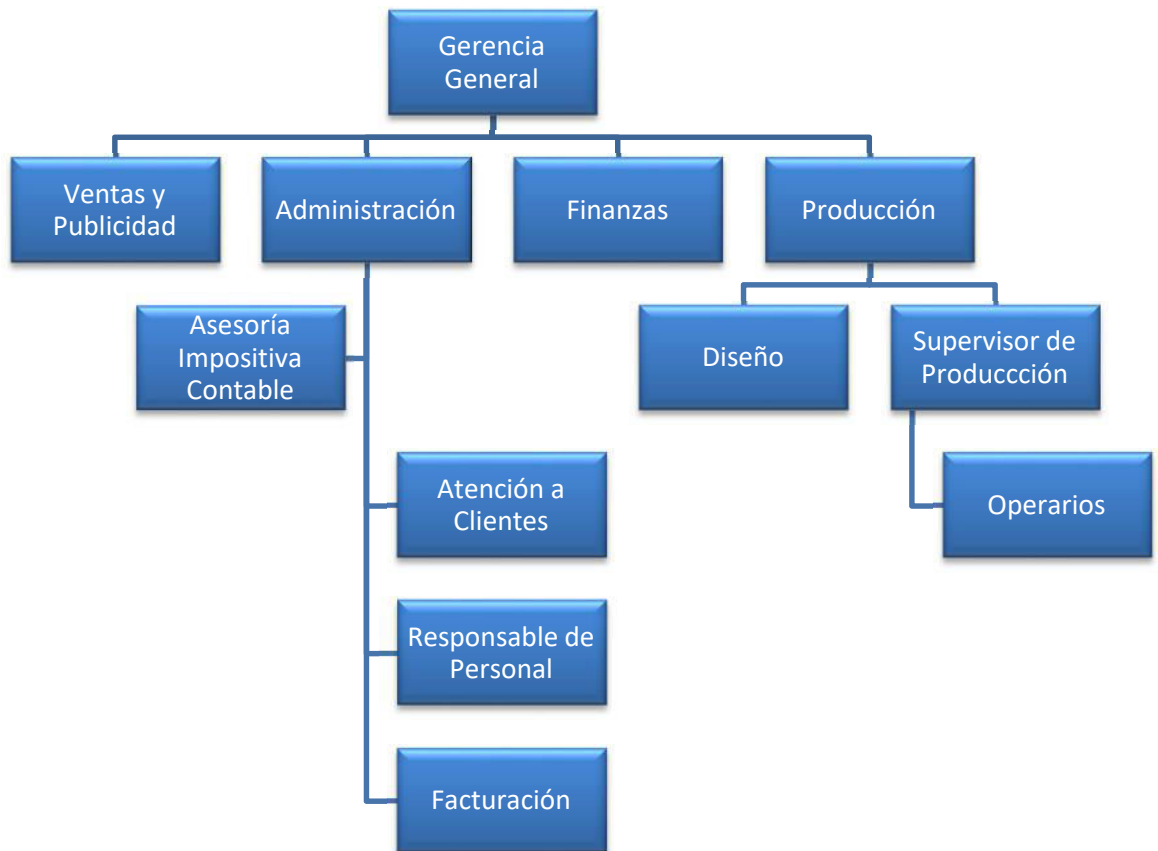


Gráfico 1: Organigrama Anadir S.A. (Fuente: Elaboración Propia).

B.3.1.1 Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA)

Continuando con el proceso de conocimiento y estudio de la empresa, se pudo conocer sus características internas (Debilidades y Fortalezas) y la situación externa en la que se desenvuelve (Amenazas y Oportunidades). Esto nos permite realizar el Análisis FODA dando lugar al siguiente detalle y matriz:

➤ **Debilidades**

- Dentro de la estructura organizacional, se observa la falta de una precisa definición de áreas y asignación de roles.
- En lo que respecta a la administración, carece de profesionales en materia de Finanzas, Procesos y Control de gestión.
- Conflictos entre propietarios para la toma de decisiones, debido a las diferentes perspectivas propias de cada generación.

➤ **Amenazas**

- La apertura comercial, especialmente productos importados provenientes de China.
- Política de ajustes tarifarios y de servicios, elevada presión fiscal.
- Crisis económica actual en determinados sectores de la economía: ciertas empresas clientes, que no ven a la indumentaria de sus empleados como algo crítico en su modelo de negocio, buscan disminuir costos buscando menores precios y por ende, menor calidad en las mismas.
- La vigencia/renovación del contrato de locación de una de las plantas de producción (cuenta con dos plantas, una de las cuales la empresa es propietaria).
- La tendencia a la automatización de los procesos de producción, hace que las firmas dispongan cada vez de menos personal.
- La falta de personal capacitado (operarios), en el mercado laboral, para la producción de prendas a gran escala.
- Crecimiento vertiginoso en las ventas (dado por volumen de pedidos).
- Clientes de importante tamaño con gran poder de negociación.

➤ **Fortalezas**

- Pleno conocimiento por parte de los propietarios de todo el proceso productivo.
- Buen trato con clientes, proveedores y empleados. Honestidad, cumplimiento y verdadero compromiso.
- Cumplimiento en lo que respecta a obligaciones: fiscales, previsionales y laborales.

- Calidad y diseño. Uso de materias primas de calidad. Las prendas son confeccionadas con los mejores insumos que se disponen en el mercado local.
- Rapidez en la entrega. Generalmente se tienen los pedidos listos antes del tiempo pactado de entrega.
- Maquinaria de última generación que permite producir a gran escala en menor tiempo.
- Excelente reputación.
- Cuenta con buena calificación crediticia.

➤ **Oportunidades**

- Perspectiva de una mejora en la situación económica del País.
- Reactivación de la industria automotriz local, con la incorporación de nuevos operarios en las principales plantas.
- Fuerte fomento a MiPyMEs por parte del Gobierno Nacional y Provincial, mediante el acceso a créditos blandos e incentivos fiscales.
- Creciente interés de las empresas por su imagen institucional.
- Continuo avance tecnológico, dando posibilidades de acceder a maquinaria que mejoren los procesos productivos y costos.

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> • Propietarios con pleno conocimiento del proceso productivo. • Compromiso y cumplimiento. • Calidad y Diseño. • Rapidez en la entrega. • Maquinaria de avanzada. • Excelente reputación. • Calificación crediticia. 	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de definición de áreas y roles. • Carencia de profesionales en la administración (en finanzas y procesos). • Conflictos generacionales entre propietarios.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> • Buena perspectiva económica. • Reactivación de la industria automotriz local. • Fuerte fomento a MiPymes por parte del Gobierno Nacional y Provincial. • Creciente interés por parte de la imagen institucional. • Continúo avance tecnológico. 	<ul style="list-style-type: none"> • Apertura Comercial. • Ajustes tarifarios y de servicios. • Presión fiscal. • Contrato de locación de planta. • La tendencia a la automatización. • La falta de operarios capacitados. • Crecimiento vertiginoso en las ventas. • Clientes con gran poder de negociación.

Gráfico 2: FODA de Anadir S.A. (Fuente: Elaboración Propia).

B.3.1.2 Clientes

Entre los principales clientes, se destacan importantes empresas de diversos rubros y ámbitos (privado y gubernamental), que se desempeñan en el medio local y resto del país. Por nombrar algunos de ellos se encuentran: la empresa de transporte Cargo Servicios Industriales S.A., a quienes le proveen de los uniformes a todos sus empleados desde hace

10 años, Embotelladora Andina S.A. (Coca Cola), Vialidad Provincial, FAdeA, José M. Alladio e Hijos S.A., entre otros.



Gráfico 3: Clientes de Anadir S.A. (Fuente: Elaboración Propia).

B.3.1.3 Proveedores

Sus proveedores de principales insumos, se pueden clasificar en dos tipos: los que proveen de telas y los que proveen avíos textiles⁶. La mayoría de ellos están ubicados en la Provincia de Buenos Aires y otros, en la Ciudad de Córdoba. El insumo telas representa el 70% de las compras totales de insumos; mientras que los avíos representan el 30%. Cabe aclarar que, la empresa no depende exclusivamente de ningún proveedor en alguno de sus productos.

A continuación se detalla una figura resumen de proveedores. No se discrimina un porcentaje de compra por cada proveedor en particular, ya que las compras no son regulares ni uniformes. Esto se debe a las diversas propuestas comerciales que estos

⁶ Se denominan avíos en confección textil a los materiales que complementan una prenda, durante el proceso de confección o en el producto terminado. Por ejemplo: cierres, blondas, botones, sesgos, etiquetas de cartón, formadores de cuello, mariposas, etc.

pueden ofrecer como lo son: ciertas promociones, mejoras en las condiciones de pagos o descuentos por volumen/cantidad.

PROVEEDORES		
Principal Insumos	Proveedor	% s/Compras Totales
TELAS	Grupo Tavex S.A. Twill & Denin S.A. Genero S.A. José Huespe e Hijos S.A.I.C	70%
AVIOS	Licam - Martc S.R.L Hilo Maq TINYTEX	30%

Gráfico 4: Proveedores de Anadir S.A. (Fuente: Elaboración Propia).

B.3.1.4 Competencia

La empresa, conforme a las características y diversidad de productos que ofrece, no tiene competidores directos. Hoy, las firmas que pueden nombrarse como competidores respecto a algunos de los productos en particular son:

- Juan Jorge Jacobo e Hijos S.A.
- Confecat S.A.,

Ambas, son empresas del rubro textil dedicadas al segmento de ropa de trabajo, seguridad y bombachas de campo. Además de la indumentaria, también producen y comercializan calzados de seguridad marca OMBU; ya que son licenciatarios exclusivos de la misma.

B.3.2 ANÁLISIS DE ESTADOS CONTABLES

Antes de comenzar con el desarrollo del apartado, es necesario aclarar que generalmente los Estados Contables de una pequeña empresa, contienen información cuya calidad y cantidad es bastante limitada. Visto que el usuario principal de la información generada, no son los dueños ni los inversores sino que es el fisco. Esto es, porque solamente se apunta a cumplir con las obligaciones de control jurídico y de pago de impuestos.

Adicionalmente, dicha información se provee una sola vez al año, cuando debe cumplimentarse con la presentación de los Estados Contables y pagos de impuestos⁷.

Por tal motivo, si bien los procedimientos de análisis son los mismos que para una empresa grande, se debe tener cuidado con ciertos detalles. Antes de comenzar, fue necesario reclasificar algunos conceptos del Balance General, para llegar a conclusiones más adecuadas a la realidad de la empresa.

Aclarado esto, se comenzará con el análisis de Estados Contables.

El principal objetivo del análisis de Estados Financieros consiste en establecer el diagnóstico y las perspectivas sobre la situación financiera – a corto y largo plazo - y económica de un ente, basado en información brindada por dichos estados.

Por medio del análisis de los mismos, se busca conocer cuál es la capacidad de pago de la empresa – situación financiera de corto y largo plazo – y la aptitud de obtener resultados y rentabilidad sobre su inversión – situación económica-.

La técnica de análisis de Estados Financieros empezó a ser desarrollada en los Estados Unidos de Norteamérica en la década de 1890 a 1900, cuando los banqueros de ese país comenzaron a utilizar tales estados para analizar la concesión de créditos. De aquel comienzo a nuestros días, esta técnica ha evolucionado notablemente⁸.

Para llevar a cabo el mismo, se aplica un conjunto de técnicas como el análisis vertical y horizontal, y el empleo de ratios financieros.

Casi todos los entes confeccionan Estados Contables, en principio como ya se comentó, para cumplir con normas legales; pero, el verdadero valor de éstos, reside en la información que de ellos se puede extraer, que no sólo será de utilidad para los dueños de la organización, sino también para usuarios externos a ella.

Desde la perspectiva del analista interno, el análisis permitirá corregir situaciones que amenazan el futuro de la empresa y potenciar los puntos fuertes capaces de promover su

⁷ (Dapena Fernandez, Juan Lucas, 2015)

⁸ (Jorge Orlando Perez, 2014)

desarrollo, permitirá también medir la eficiencia de la dirección, asesorar sobre decisiones de nuevas inversiones y reajustar fuentes de financiación. Desde la óptica del analista externo, estas técnicas son muy útiles para los terceros usuarios de los Balances, tal es el caso de: accionistas (actuales o potenciales), entidades de crédito, gobierno, asesores financieros, acreedores, proveedores y clientes.

B.3.2.1 Análisis Vertical

Consiste en determinar la participación proporcional, expresada en porcentaje, que cada cuenta tiene dentro del Estado Financiero analizado. Esto, permite determinar con claridad la composición y estructura de los Estados Financieros, para luego proceder a interpretar dicha información. Este análisis es de gran importancia para comenzar a advertir, si una empresa tiene una distribución de sus activos y pasivos, acorde a las necesidades financieras y operativas. Su uso también se justifica en el fin de poder comparar las magnitudes, evitando las absolutas que pueden ser distorsivas.

A continuación se detallan los Estados Contables de la empresa para los ejercicios 2014, 2015 y 2016 y su estructura porcentual para proceder al análisis vertical:

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL						
	2014	%	2015	%	2016	%
ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE						
Caja y Bancos	106.022,87	7	197.453,84	9	122.017,96	3
Créditos por Ventas	126.468,90	8	106.579,33	5	142.678,89	4
Otros Créditos	208.742,35	14	112.284,14	5	158.419,32	5
Bienes de Cambio	21.645,00	1	474.962,59	21	1.259.940,14	36
Total Activo Corriente	462.879,12	30	891.279,90	40	1.683.056,31	48
ACTIVO NO CORRIENTE						
Bienes de Uso	1.066.941,24	70	1.319.041,22	60	1.806.968,55	52
Total Activo No Corriente	1.066.941,24	70	1.319.041,22	60	1.806.968,55	52
TOTAL ACTIVO	1.529.820,36	100	2.210.321,12	100	3.490.024,86	100
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE						
Deudas Comerciales	30.995,12	2	504.365,08	23	607.901,79	17
Deudas Bancarias	0,00	0	20.922,52	1	408.628,00	12
Deudas Previsionales y Sociales	80.942,77	5	128.993,84	6	284.318,69	8
Deudas Fiscales	377.542,46	25	372.971,93	17	394.854,52	11
Otras Deudas		0		0	70.583,32	2
Total Pasivo Corriente	489.480,35	32	1.027.253,37	46	1.766.286,32	51
PASIVO NO CORRIENTE						
Deudas Bancarias LP	0,00	0	196.014,20	9	302.650,16	9
Deudas Impositiva y Rec. Seg. Social	141.640,77	9	132.555,36	6	337.284,22	10
Total Pasivo No Corriente	141.640,77	9	328.569,56	15	639.934,38	18
TOTAL PASIVO	631.121,12	41	1.355.822,93	61	2.406.220,70	69
PATRIMONIO NETO	898.699,24	59	854.498,19	39	1.083.804,16	31
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	1.529.820,36	100	2.210.321,12	100	3.490.024,86	100

Tabla 1: Análisis Vertical ESP (Fuente: Elaboración Propia).

El análisis porcentual representa una primera mirada sobre la estructura y composición de los activos y pasivos de la compañía.

Como podemos observar en las siguientes tres figuras, la estructura patrimonial de la empresa ha variado. En los tres años bajo análisis, ha incrementado la participación de los activos y pasivos circulantes en detrimento del activo no corriente y del capital propio. También hay que resaltar, que el pasivo no corriente representa la menor proporción dentro de la estructura de financiamiento, con una tendencia de crecimiento a lo largo de los tres periodos.



Gráfico 5: Estructura Patrimonial 2014, 2015 y 2016 (Fuente: Elaboración Propia).

Gran parte de la estructura de inversión de la empresa está conformada por activo no circulante, representando el 70%, 60% y 52% para los años 2014, 2015 y 2016

respectivamente. Este activo está compuesto por bienes de usos, constituido principalmente por maquinaria y equipos.

Dentro del activo corriente, que representa en 30%, 40% y 48% para los ejercicios bajo análisis; el rubro de mayor peso son los bienes de cambios, con una participación relativa del 21% y 36%, para el 2015 y 2016. El resto, caja y bancos, créditos por ventas y otros créditos; representan una masa minoritaria dentro de la estructura del activo para los tres periodos.

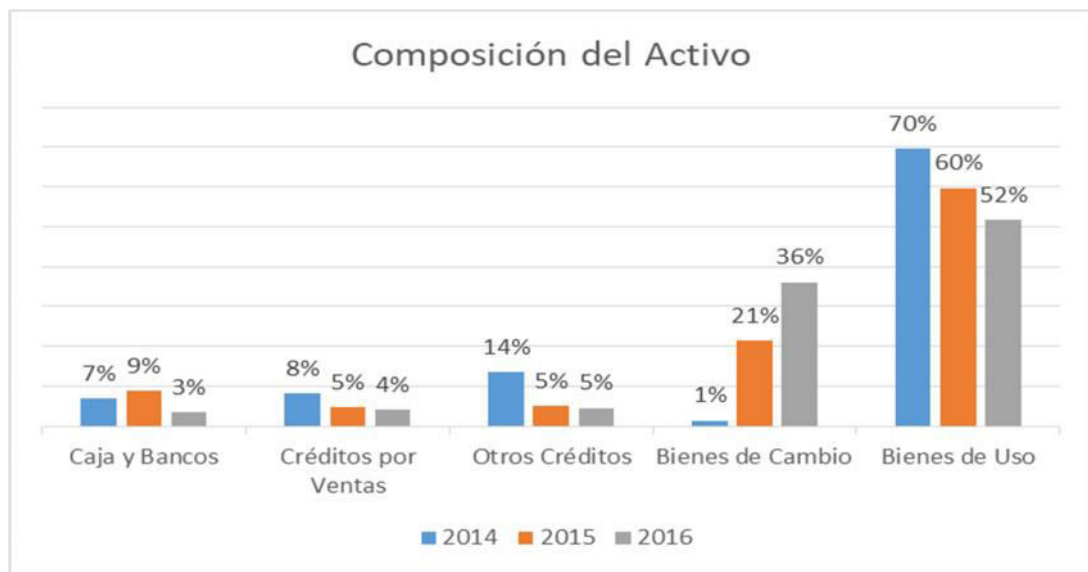


Gráfico 6: Composición del Activo (Fuente: Elaboración Propia).

Del lado de la Estructura de Financiamiento, podemos ver que dentro del pasivo corriente los rubros de mayor peso son: las deudas comerciales y fiscales. Para el último periodo, las deudas bancarias de corto plazo representan un 12%, quedando como el segundo rubro más importante, luego de la deuda comercial. Las deudas previsionales y sociales, representan una participación en menor medida, mientras que las otras deudas son de irrelevante participación.

En lo referente al pasivo no corriente, la empresa toma deuda bancaria en el 2015 a un plazo mayor a doce meses, representado un 9% para dicho periodo; manteniendo igual proporción para el 2016. La deuda fiscal y previsional de largo plazo, se mantuvo sin mucha

variación en los periodos representando un 9%, 6% y 10% para el 2014, 2015 y 2016 respectivamente.

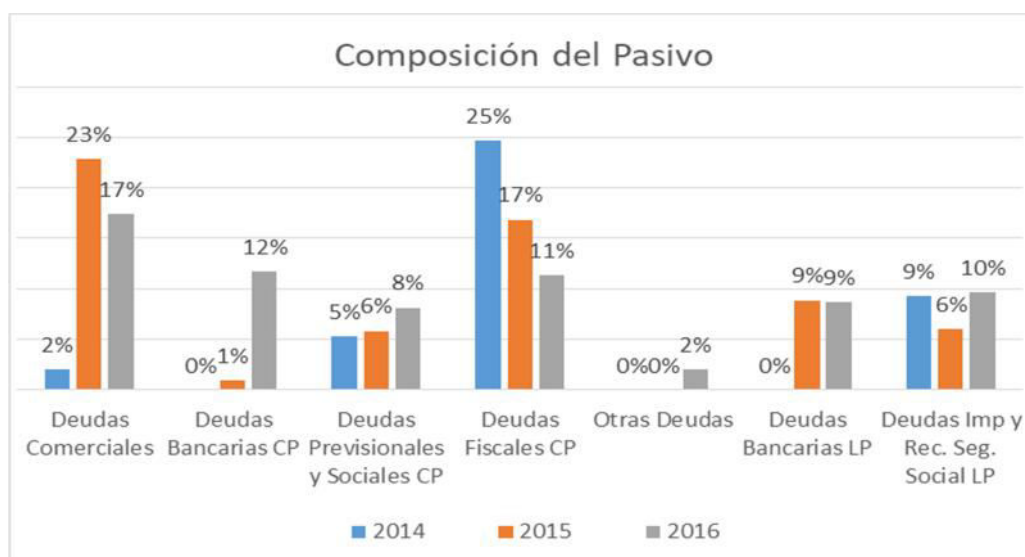


Gráfico 7: Composición del Pasivo (Fuente: Elaboración Propia).

Con respecto al Capital Social, el mismo tenía una participación relativa del 59%, 39% y 31% para los respectivos periodos, lo cual indica que para el primer periodo hay una mayor proporción de capitales propios; mientras que para los periodos 2015 y 2016, la mayor proporción es de capitales de terceros, siendo mayormente representados por pasivos corrientes.

En el caso del Estado de Resultados, se elaboran cocientes en relación a las ventas. Es interesante destacar que, del análisis vertical del Estado de Resultado se extraen los márgenes de la empresa. Un margen es una magnitud que representa un resultado generado por cada peso de ventas.

ESTADO DE RESULTADOS						
	2014	%	2015	%	2016	%
Ventas Netas de Bienes y Servicios	3.894.316,42	100	4.043.421,14	100	5.491.908,93	100
Costo de Ventas	-2.501.067,81	64	-2.908.961,33	72	-3.719.237,27	68
Ganancia Bruta	1.393.248,61	36	1.134.459,81	28	1.772.671,66	32
Gs de Comercialización	-507.861,42	13	-691.184,28	17	-687.518,00	13
Gastos de Administración	-284.110,43	7	-257.888,75	6	-449.949,11	8
Gastos Financieros	-184.449,61	5	-144.860,88	4	-297.819,18	5
Otros Ingresos	32.067,07	1	14.754,23	0	58.967,76	1
Ganancia Antes del Imp. a las Ganancias	448.894,22	12	55.280,13	1	396.353,13	7
Impuesto a las Ganancias	-120.990,53	3	-11.234,17	0	-96.463,21	2
GANANCIA DEL EJERCICIO	327.903,69	8	44.045,96	1	299.889,92	5

Tabla 2: Análisis Vertical ER (Fuente: Elaboración Propia).

Lo que respecta al Estado de Resultado, podemos apreciar que, para el periodo 2016 el costo de ventas consume un 68% de las ventas, dejando tan sólo un 32% para cubrir gastos operativos, resultados financieros e impositivos. Contando con ejercicios comparativos, podemos ver que el análisis de composición relativa ha empeorado respecto al ejercicio 2014 y mejorado respecto al 2015, ya que la firma obtuvo un margen neto sobre ventas del 5%, mientras que para los periodos 2014 y 2015 dichos márgenes fueron del 8% y 1% respectivamente.

Es importante observar que en los tres ejercicios, los gastos operativos tienen una importante incidencia, ya que consumen la mayor parte de ganancia bruta alcanzada. Dentro de estos gastos, el de mayor preponderancia es el de comercialización, seguida por los de administración y financieros.

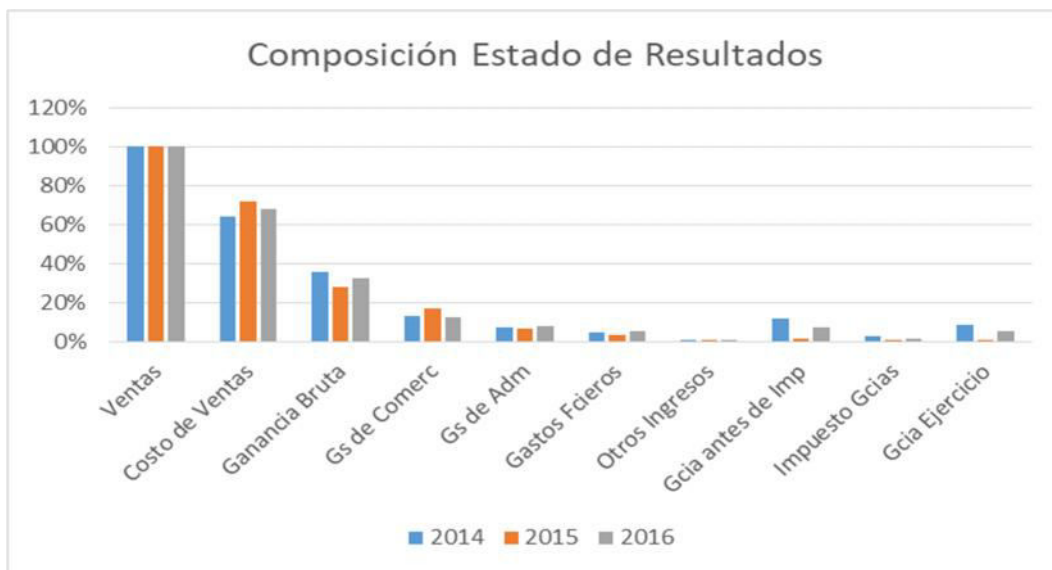


Gráfico 8: Composición del Estado de Resultado (Fuente: Elaboración Propia).

B.3.2.2 Análisis Horizontal

El análisis horizontal permite establecer tendencias para los distintos rubros del Balance y del Estado de Resultados, estableciendo comparaciones contra un determinado año. Para que la comparación resulte procedente, es necesario establecer un “año base” contra el cual efectuar la comparación de las cifras de los distintos rubros contra los mismos rubros de dicho año. Al observar esta tendencia, podremos establecer si las ventas han aumentado o disminuido realmente con relación al año base, lo mismo con los costos e inventarios, activo fijo y demás rubros⁹.

A continuación comenzamos con el análisis horizontal, detallando en la Tabla 3 el Estado de Situación Patrimonial para los 3 periodos bajo análisis de la firma, tomando como año base el ejercicio 2014:

⁹ (Dumrauf, Guillermo L., 2013)

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL						
	2014	Año Base	2015	▲	2016	▲
ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE						
Caja y Bancos	106.022,87	100	197.453,84	186	122.017,96	115
Créditos por Ventas	126.468,90	100	106.579,33	84	142.678,89	113
Otros Créditos	208.742,35	100	112.284,14	54	158.419,32	76
Bienes de Cambio	21.645,00	100	474.962,59	2194	1.259.940,14	5821
Total Activo Corriente	462.879,12	100	891.279,90	193	1.683.056,31	364
ACTIVO NO CORRIENTE						
Bienes de Uso	1.066.941,24	100	1.319.041,22	124	1.806.968,55	169
Total Activo No Corriente	1.066.941,24	100	1.319.041,22	124	1.806.968,55	169
TOTAL ACTIVO	1.529.820,36	100	2.210.321,12	144	3.490.024,86	228
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE						
Deudas Comerciales	30.995,12	100	504.365,08	1627	607.901,79	1961
Deudas Bancarias	0,00	-	20.922,52	100	408.628,00	1953
Deudas Previsionales y Sociales	80.942,77	100	128.993,84	159	284.318,69	351
Deudas Fiscales	377.542,46	100	372.971,93	99	394.854,52	105
Otras Deudas	-	-	-	-	70.583,32	100
Total Pasivo Corriente	489.480,35	100	1.027.253,37	210	1.766.286,32	361
PASIVO NO CORRIENTE						
Deudas Bancarias LP	0,00	-	196.014,20	100	302.650,16	154
Deudas Impositiva y Rec. Seg. Social	141.640,77	100	132.555,36	94	337.284,22	238
Total Pasivo No Corriente	141.640,77	100	328.569,56	232	639.934,38	452
TOTAL PASIVO	631.121,12	100	1.355.822,93	215	2.406.220,70	381
PATRIMONIO NETO	898.699,24	100	854.498,19	95	1.083.804,16	121
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	1.529.820,36	100	2.210.321,12	144	3.490.024,86	228

Tabla 3: Análisis Horizontal ESP. Año Base 2014. (Fuente: Elaboración Propia).

Comenzando por el activo; podemos apreciar que la firma ha incrementado su activo corriente en un 93% y 264%, para el segundo y tercer año respectivamente, debido al notable aumento de bienes de cambio en stock. Este incremento ha sido superior al del activo no corriente, sobre todo en el último año bajo estudio. Para el resto del activo corriente, las disponibilidades se incrementaron un 86% para el 2015 y un 15% para el 2016 respecto al 2014. Los créditos por venta, disminuyeron un 16% en el 2015 y aumentaron 13% para el 2016.

El incremento del activo no corriente se explica por la adquisición de maquinaria y equipos, lo que se refleja en el aumento de bienes de uso de un 24% para el 2015 y un 69% para el 2016.

Todas estas variaciones, muestran el incremento del activo total respecto al año base, en un 44% y 128% para el 2015 y 2016, respectivamente.

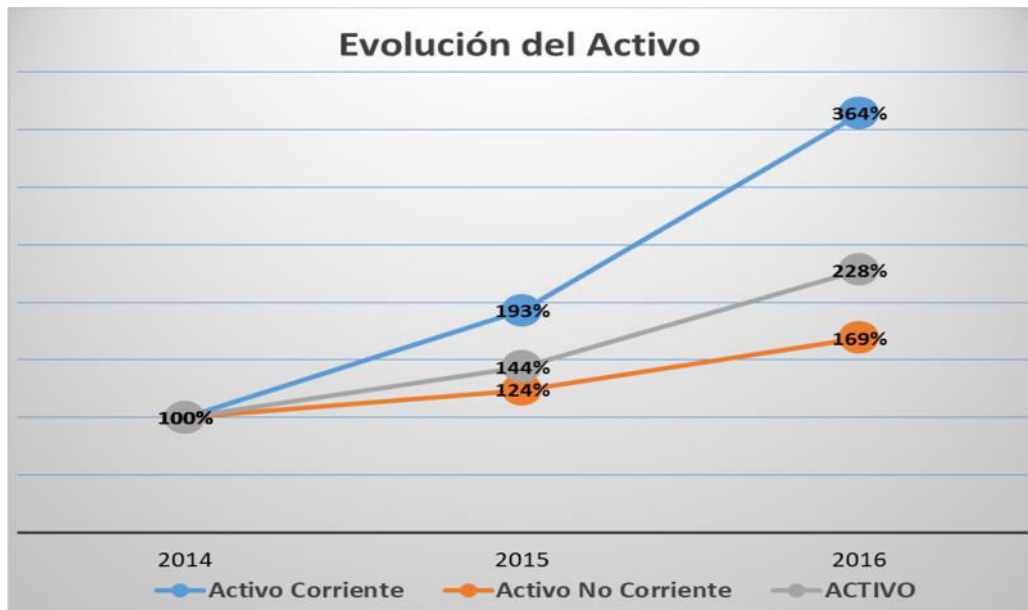


Gráfico 9: Evolución del Activo (Fuente: Elaboración Propia).

El análisis de tendencias del pasivo, permite tener una visión rápida de cómo han operado las deudas de la empresa. Podemos ver que, tanto el pasivo corriente como el no corriente, se han incrementado a lo largo de los ejercicios analizados.

Desde lo corriente, la firma ha aumentado considerablemente sus deudas, principalmente con sus proveedores, que se incrementaron fuertemente, siendo todas ellas exigibles dentro de los próximos 12 meses. Con respecto a la deuda bancaria, en el año 2015 la empresa comienza a tomar préstamos, repitiendo e incrementando notablemente dicha operatoria en el año 2016. Esta financiación bancaria fue aplicada a la adquisición de máquinas y equipos. También observamos que se ha aumentado la deuda previsional y social, lo cual podría representar una deficiencia financiera, ya que no es una fuente natural de financiación a la que accede una empresa. Igual situación se da para las deudas fiscales, pudiendo responder esta situación al incremento en la deuda por el impuesto a las ganancias, puesto que la firma al generar mayor utilidad debe compartirla con su socio que es el Estado.

El pasivo no corriente, se compone solamente de deuda bancaria a largo plazo y de deuda impositiva y de recursos de la seguridad social. Ambos rubros siguen la misma tendencia que sus equivalentes del pasivo corriente. La deuda bancaria a largo plazo para

el 2014 era nula, apareciendo en 2015 y creciendo un 54% en el 2016 respecto al año anterior. La deuda fiscal y previsional de largo plazo estuvo presente en los tres ejercicios, disminuyendo 6% en el 2015, creciendo un 138% en el 2016.

Todo esto se refleja en un incremento del pasivo total del 115% y 281% para los ejercicios 2015 y 2016 respectivamente, comparados contra el correspondiente año base; lo cual indica que la empresa esta una situación de endeudamiento.

El patrimonio neto evidenció una leve caída del 5% en el 2015, repuntando en un 21% para el 2016, ambos casos comparado contra el año base. Este decrecimiento y crecimiento del mismo, fue impulsado por los resultados de cada uno de los ejercicios en cuestión.

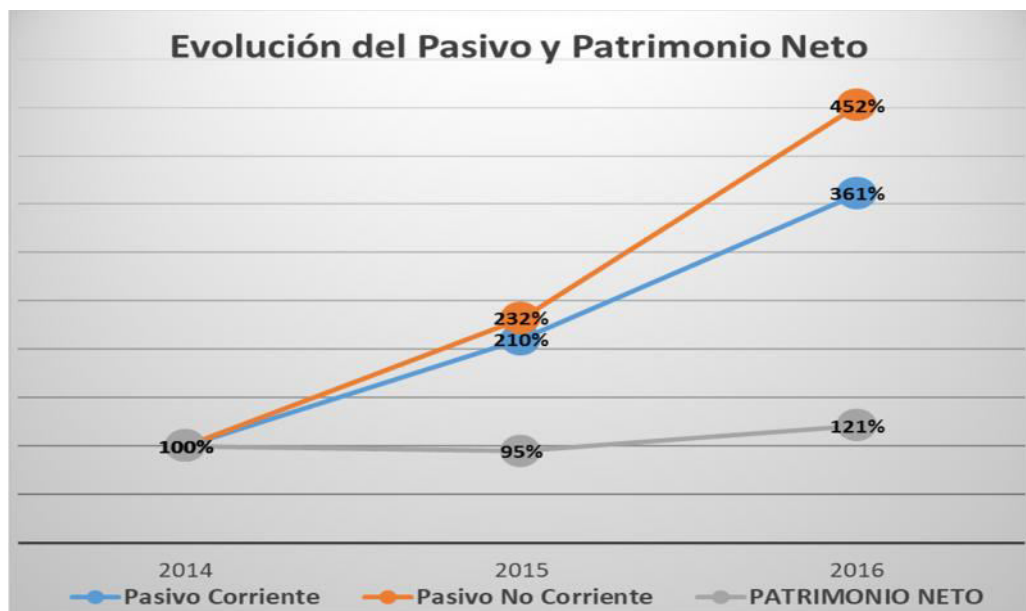


Gráfico 10: Evolución del Pasivo y Patrimonio Neto (Fuente: Elaboración Propia).

La tabla 4 complementa el análisis del Estado de Situación Patrimonial, calculando la variación de los años 2015 y 2016, respecto al año base 2014 del Estado de Resultados.

ESTADO DE RESULTADOS						
	2014	Año Base	2015	▲	2016	▲
Ventas Netas de Bienes y Servicios	3.894.316,42	100	4.043.421,14	104	5.491.908,93	141
Costo de Ventas	-2.501.067,81	100	-2.908.961,33	116	-3.719.237,27	149
Ganancia Bruta	1.393.248,61	100	1.134.459,81	81	1.772.671,66	127
Gs de Comercialización	-507.861,42	100	-691.184,28	136	-687.518,00	135
Gastos de Administración	-284.110,43	100	-257.888,75	91	-449.949,11	158
Gastos Financieros	-184.449,61	100	-144.860,88	79	-297.819,18	161
Otros Ingresos	32.067,07	100	14.754,23	46	58.967,76	184
Ganancia Antes del Imp. a las Ganancias	448.894,22	100	55.280,13	12	396.353,13	88
Impuesto a las Ganancias	-120.990,53	100	-11.234,17	9	-96.463,21	80
GANANCIA DEL EJERCICIO	327.903,69	100	44.045,96	13	299.889,92	91

Tabla 4: Análisis Horizontal ER. Año Base 2014. (Fuente: Elaboración Propia).

El análisis horizontal del Estado de Resultados, nos permite identificar que las ventas crecieron, un 4% en el ejercicio 2015 y más significativamente en el ejercicio 2016 con el 41% respecto del año base. El costo de ventas cambió más que proporcionalmente, lo que podemos inferir que la firma tiene un impacto de los costos fijos. Si el incremento del costo de ventas hubiese sido idéntico al incremento de las ventas, implicaría que todos los factores de costo son variables y han acompañado el nivel de actividad, caso que no se da en la empresa.

Para el ejercicio cerrado en el 2015 observamos que, además de los costos de ventas, los gastos de comercialización también han crecido por encima del leve 4% de crecimiento de ventas. Esto impacta en la ganancia bruta y en los beneficios antes de impuestos, donde se ve una disminución del 19% para el primero y del 88% para el segundo, luego de considerar el resto de gastos operativos y financieros (que también descendieron respecto al 2014). Esto se justifica en la incorporación de bienes de capital, que permiten alcanzar una mayor escala de producción; elevando los costos fijos, y a su vez, un mayor esfuerzo comercial para poder colocar los mayores volúmenes de mercadería producida.

Por lo antes expuesto, la ganancia neta de este ejercicio es la más baja de los tres periodos bajo análisis, con una disminución respecto al año base del 87%.

Para el periodo 2016, los gastos operativos, representados por los gastos de comercialización y administración, crecieron un 35% y 58% respectivamente comparado al 2014. Igual tendencia siguieron los resultados financieros con un 61% de crecimiento. Estos incrementos también fueron en mayor proporción que el crecimiento de las ventas, lo cual

impacta negativamente sobre el margen operativo. Este efecto, es mermado mínimamente por los resultados positivos alcanzados por “Otros Ingresos”¹⁰, que se han incrementado en un 84%. Si bien relativamente es considerable el aumento, en valores absolutos no representa una cifra a considerar, que reviertan los resultados negativos de los resultados operativos y financieros.

Todo esto desencadena, para este último periodo, en una ganancia antes de impuesto reducida en un 12%, que luego de aplicarle el Impuesto a las Ganancias da un resultado neto del ejercicio 9% más pequeño que el 2014; pero muy superior al logrado en el 2015.

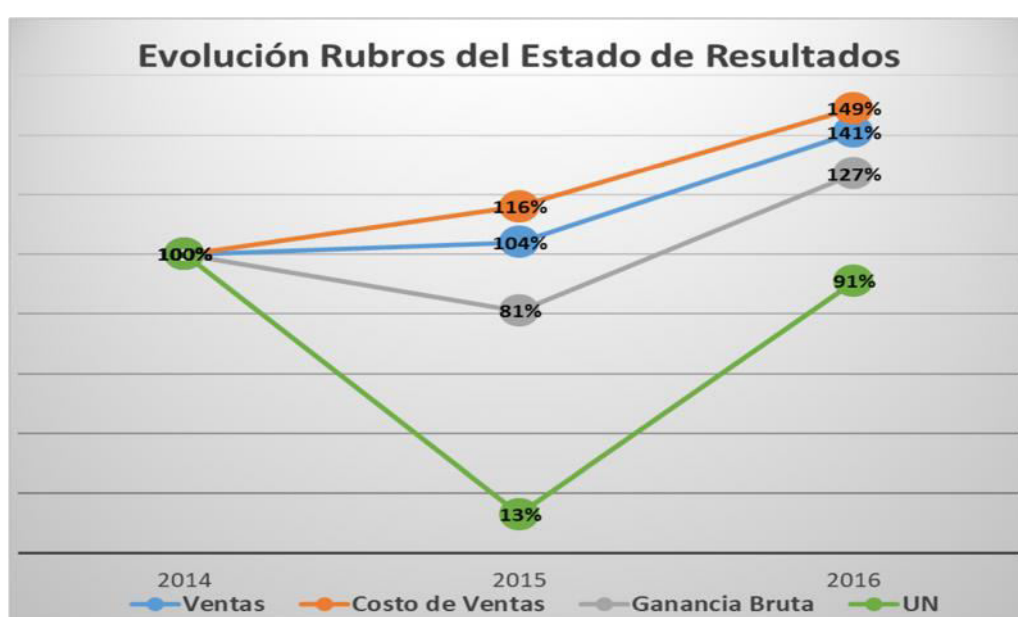


Gráfico 11: Evolución Rubros del Estado de Resultados (Fuente: Elaboración Propia).

B.3.2.3 Análisis de Ratios Financieros

Antes de avanzar con cada uno de los indicadores, es preciso aclarar que no existen valores óptimos predefinidos para cada uno de ellos, sino que su valor dependerá de variables como¹¹:

- La industria en la que opera y el ciclo de vida de la misma.

¹⁰ El detalle “Otros Ingresos” está compuesto por el Beneficio Decreto 814/01 (que se refiere a beneficios para las MiPyMEs que reducen las contribuciones patronales) y a la diferencia por cotización.

¹¹ (Spidalieri Roque, 2010)

- La estrategia y posición competitiva de la empresa en la industria.
- La aversión al riesgo y profesionalidad del management.
- Composición de la cartera de productos y ciclos de vida de los productos que se comercializan.

Motivo por el cual, debe tenerse cierto cuidado al tratar de arribar a alguna conclusión con el solo hecho de observar el valor de un indicador, sin la consideración de las variables antes descriptas.

A continuación, se hará un examen de la salud económica-financiera de la compañía con los ratios financieros. La metodología será la siguiente: se realizará primero una descripción de cada índice, es decir, qué se pretende conocer a través de él y luego, se interpretarán los resultados obtenidos de la empresa.

En general, podemos decir que los indicadores de liquidez relacionan activos con pasivos, los índices de rentabilidad vinculan un resultado con un capital y los índices de actividad establecen generalmente algún tipo de rotación en relación a las ventas. Tradicionalmente, estos coeficientes financieros se agrupan en las siguientes categorías¹²:

- 1- Razones de Liquidez o solvencia a corto plazo.
- 2- Razones de apalancamiento financiero o solvencia a largo plazo.
- 3- Razones de actividad o rotación de activos.
- 4- Razones de rentabilidad.
- 5- Razones de valor de mercado¹³.

¹² (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2013)

¹³ Estas medidas no se desarrollarán en el presente trabajo, ya que la empresa bajo análisis no realiza cotización pública de sus acciones en el mercado de valores, siendo este un requisito para poder calcularlas.

1- Medidas de liquidez o solvencia a corto plazo¹⁴

Los coeficientes de liquidez de una empresa proporcionan información sobre su solvencia en el corto plazo. Su principal interés es mostrar la capacidad de la empresa para pagar sus deudas de corto plazo. En consecuencia, estas razones se enfocan en los activos y pasivos circulantes.

El más conocido y utilizado es el índice de la **Liquidez Corriente**, que se define como la relación entre Activos y Pasivos corrientes:

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

Como en principio los activos y pasivos circulantes se convierten en efectivo durante los 12 meses siguientes, la liquidez corriente es una medida de la 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, puede estar indicando que la liquidez de la empresa es buena o por el contrario, puede estar indicando una utilización ineficiente del efectivo y de otros activos de corto plazo. Esto último ocurre, cuando las firmas emplean préstamos de largo plazo para financiar ventas a corto plazo o bienes de cambio; aumentando los activos corrientes, mientras los pasivos corrientes se mantienen, lo que mejora el coeficiente de liquidez corriente.

Por lo general se considera normal, que el índice sea mayor o igual a uno, pues si fuera menor, los activos corrientes serían inferiores a los pasivos corrientes y estaría indicando que el capital de trabajo es negativo.

La **Liquidez Ácida o Rápida**, se utiliza para evaluar su capacidad de pago en el corto plazo de un modo más exigente que el anterior índice. Con esa finalidad se restan de los activos corrientes los inventarios, porque por lo general son menos líquidos y porque su

¹⁴ (Delfino, Marcelo A., 2004)

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 de la siguiente forma:

$$\text{Liquidez Ácida} = \frac{(\text{Activos corrientes} - \text{Inventarios})}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

Cuando las existencias son bajas, este índice estará próximo a la Liquidez Corriente. Si la diferencia fuera grande, podría estar indicando un sobredimensionamiento de los inventarios. Esto es señal que parte de la liquidez esta absorbida por los inventarios de lenta rotación.

También suele usarse la **Liquidez de Caja de o Efectivo**, que pueden emplear los proveedores que venden a las empresas en condiciones de muy corto plazo, ya que muestran las disponibilidades (saldo de Caja y Bancos) por cada peso de pasivo circulante.

Se calcula así:

$$\text{Liquidez de Caja} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

Para la empresa, las razones de liquidez para los periodos bajo análisis son los siguientes:

Medidas de Liquidez	2014	2015	2016
Liquidez Corriente	0,95	0,87	0,95
Liquidez Acida	0,90	0,41	0,24
Liquidez de Caja	0,22	0,19	0,07

Tabla 5: Medidas de Liquidez (Fuente: Elaboración Propia).

Podemos observar que las medidas de liquidez para los tres periodos son inferiores a uno. Esto indica que si se realizaran sus activos corrientes, la empresa no estaría en condiciones de cubrir sus obligaciones de corto plazo. Por ejemplo: para el ejercicio 2016, solo logra reunir 0,95 centavos por cada peso de pasivo corriente. A medida que exigimos más a este índice, con los índices de liquidez acida y de caja, las razones disminuyen. Esto se debe a que existen grandes inventarios de mercadería y puede ser una señal de problemas a corto plazo. Esta situación se puede deber, tal vez porque la empresa

sobrestimó las ventas, y como resultado compró y/o produjo en exceso. En este caso, la firma está teniendo una considerable porción de su liquidez estancada en el inventario, que se mueve con lentitud.

2- Medidas de Solvencia a Largo Plazo

El propósito de estas razones es abordar la capacidad a largo plazo de la empresa para cumplir con sus obligaciones.

El ratio de **Solvencia** nos indica la capacidad financiera de una empresa para hacer frente a todos sus compromisos, de corto y largo plazo, en tiempo y forma. No solo toma en cuenta el efectivo, sino también a todos los bienes y recursos disponibles de la compañía:

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

Este indicador, se refiere a cuantos recursos de propiedad de la empresa existen por cada peso de capital aportado por terceros.

Cuando un banco está por conceder un crédito a un cliente, una de las cosas que primero se pregunta es qué grado de endeudamiento tiene la empresa. Este endeudamiento suele calcularse como la proporción que representa el pasivo total en relación al activo total (Índice de **Endeudamiento sobre activo Total**) o al patrimonio neto (índice de **Endeudamiento sobre patrimonio neto**):

$$\text{Endeudamiento sobre Activo Total} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

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

Ambos indicadores nos dicen qué porcentaje representa la deuda sobre el activo y el patrimonio de los propietarios respectivamente. Es decir, el índice de endeudamiento sobre el activo indica cuanta deuda existe por cada peso de activo, mientras que el índice de endeudamiento sobre el patrimonio neto, muestra la deuda por cada peso de capital

propio. Se trata de indicadores relativos. No hay una medida estándar de los índices que funcionen como referencia para todas las compañías.

En este apartado, es bueno diferenciar a una empresa “con deuda” y una empresa “endeudada”. Mirado como un número aislado, la relación de endeudamiento no sirve de mucho; sin embargo, es muy importante distinguir estas dos situaciones. Una empresa “con deuda” es aquella que tiene un buen negocio, un buen proyecto y no teme endeudarse para financiarlo, pues confía en que la operación generará el repago. La empresa “endeudada” es aquella cuya operación no pasa por el mejor momento y ha recurrido a la deuda para cubrir descalces. Es posible que esta empresa supere la situación desfavorable, pero para ello requerirá siempre de una mejora en el desempeño operativo. El financiamiento, por sí mismo nunca arregla los problemas financieros, y menos los problemas operativos. Por todo ello es importante observar, si la deuda, principalmente la financiera, apoya un buen negocio o se recurrió a esta para cubrir un ahogo financiero, que puede agravarse en el futuro si la operación no permite servir la deuda¹⁵.

Otro indicador que se emplea con mucha frecuencia es el conocido como **Capacidad de Pago de Intereses** o **Cobertura de Intereses**. Se trata de un índice de cobertura, que indica la cantidad de veces que la empresa gana o cubre los intereses de la deuda, permitiendo conocer la facilidad que tiene la empresa para atender las obligaciones derivadas de su deuda. Generalmente se calcula relacionando el resultado que generan los activos (EBIT), que son las que proporcionan las operaciones ordinarias, con los intereses pagados¹⁶:

$$\text{Capacidad de Pago de Intereses} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Intereses}}$$

Se calcularon las medidas de solvencia para la empresa, dando los siguientes resultados:

¹⁵ (Dumrauf, Guillermo L., 2013)

¹⁶ (Delfino, Marcelo A., 2004)

Solvencia a Largo Plazo	2014	2015	2016
Solvencia	2,42	1,63	1,45
Endeudamiento sobre Activo	0,41	0,61	0,69
Endeudamiento sobre PN	0,70	1,59	2,22
Capacidad de Pago de Intereses	3,43	1,38	2,33

Tabla 6: Solvencia a Largo Plazo (Fuente: Elaboración Propia).

La solvencia indica que, para los tres ejercicios, la empresa cuenta con suficiente activo para cubrir todas sus obligaciones con acreedores. Si bien el indicador ha ido disminuyendo, para el último ejercicio contable, existen \$ 1,45 por cada peso aportado por terceros. En lo que respecta al endeudamiento sobre el activo, el mismo ha ido en ascenso. En 2014 el activo era financiado con deuda en un 41%, mientras que para el 2015 y 2016, este financiamiento superaba el 60%. El endeudamiento respecto al capital propio, refleja un 2014 con bajo endeudamiento, incrementándose en los dos años siguientes hasta llegar al último periodo con un elevado endeudamiento, pues el ratio indica que la empresa tiene \$2,22 de deuda por cada \$1 de capital propio. Como vemos la empresa, en los periodos bajo análisis, está en una etapa de endeudamiento con un alto grado de participación de los acreedores dentro del financiamiento de la misma. Sin embargo, sus resultados operativos muestran que se cuenta con capacidad suficiente para afrontar el pago de los intereses generados por las deudas, es decir, la empresa no corre riesgo de incumplimiento o de default del servicio de la deuda financiera. Esto último, se ve reflejado en la razón de las veces que se ganan intereses de cada periodo.

3- Medidas de la eficiencia, actividad o rotación de activos

Su propósito es describir la forma eficiente o intensiva en que una empresa utiliza sus activos para generar ventas. Todas las razones específicas, que en esta categoría se analizan, se interpretan como medidas de rotación.

Uno de los índices que más interesan a los administradores de empresas, es el de **Rotación de Inventarios**, y mide la gestión de los inventarios. Se calcula:

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

El resultado obtenido de la aplicación de esta fórmula indica, cuanto la empresa vende o rota sus existencias a lo largo del ejercicio económico.

A partir de los coeficientes de rotación, es simple calcular el tiempo (expresado en días) que la empresa demora en vender sus existencias y reponerlas, dando lugar al índice denominado **Días de Inventarios**:

$$\text{Días de Inventarios} = \frac{365}{\text{Coeficiente de Rotación de Inventarios}}$$

Otro coeficiente dentro de estas medidas, es el de **Rotación de Créditos**, que muestra la rapidez con que se cobran las ventas, se calcula:

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

Lo mismo que con los inventarios, también se puede conocer el tiempo que la empresa demora en cobrar sus ventas a crédito, para lo cual se calcula los **Días de Cobranza**, dividiendo los días del año por el coeficiente de rotación de créditos, es decir¹⁷:

$$\text{Días de Cobranza} = \frac{365}{\text{Coeficiente de Rotación de Créditos}}$$

El tercer indicador de actividad ligado con el capital de trabajo y el ciclo operativo de la compañía es la **Rotación de proveedores**. Se calcula utilizando el valor de las compras de cada periodo, quedando¹⁸:

$$\text{Rotación de Proveedores} = \frac{\text{Compras}}{\text{Deudas comerciales}}$$

Y para determinar los días en que se realizan los pagos a los proveedores, se hace:

$$\text{Días de Pago} = \frac{365}{\text{Rotación de Proveedores}}$$

La empresa cuenta con las siguientes medidas de rotación:

¹⁷ (Delfino, Marcelo A., 2004)

¹⁸ (Dumrauf, Guillermo L., 2013)

Medidas de Actividad	2014	2015	2016
Rotación de Inventarios	115,55	6,12	2,95
Días de Inventarios	3,16	59,60	123,65
Rotación de Créditos	30,79	37,94	38,49
Días de Cobros	11,85	9,62	9,48
Rotación de Proveedores	46,33	3,28	4,03
Días de Pago	8	111	90

Tabla 7: Medidas de Actividad (Fuente: Elaboración Propia).

Se puede ver que los coeficientes de rotación de inventarios disminuyeron drásticamente, indicando que hay una pérdida de eficiencia en el manejo de los mismos generando mayores costos. Esto se ve reflejado en la cantidad de días que permanece el stock sin venderse; pasando de los 3 días en el año 2014 a los 124 días en el año 2016.

Por el lado de los créditos, vemos que hay una buena gestión en las cobranzas; los días de cobros se han mantenido casi de manera uniforme a lo largo de los periodos alrededor de los 10 días. Del lado de los proveedores, la empresa, a excepción del año 2014, ha utilizado el financiamiento de estos, disminuyendo la rotación de los pagos prolongando los días de pago a 90 en el año 2016.

4- Medidas de rentabilidad¹⁹

En esta sección se explican las tres medidas que quizá sean las más conocidas y utilizadas entre todos los índices financieros. Su propósito es medir el grado de eficiencia con que la empresa utiliza sus activos y administra sus operaciones.

El **margen de utilidad sobre ventas** nos indica qué porcentaje representa la utilidad neta sobre las ventas:

$$\text{Margen de Utilidad} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

Este indicador no establece una relación de rentabilidad con ningún tipo de capital invertido. No es el mejor indicador de desempeño. Puede variar fuertemente entre

¹⁹ (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2013)

empresas o periodos, puesto que la utilidad neta está influida por los resultados financieros y otros ingresos y egresos incluyendo los extraordinarios.

El **retorno sobre los activos, ROA** (Return On Assets), busca medir el rendimiento obtenido sobre los activos. La fórmula de cálculo es la siguiente:

$$ROA = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$$

En este indicador hay que recordar, que la utilidad neta puede estar afectada por resultados financieros y por otros resultados no operativos, que nada tengan que ver con la administración de los recursos. Además, en el activo total pueden existir activos no operativos.

Otra medida de rentabilidad es el **rendimiento sobre el patrimonio neto, ROE** (Return on Equity). El ROE nos dice el porcentaje de rendimiento que representa la utilidad neta sobre el patrimonio neto. La relación es la siguiente:

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

A priori, el ROE parece tener más sentido que el ROA. Sin embargo, este indicador también sufre distorsiones tanto en el numerador como denominador, por el efecto de la estructura de capital de la empresa. En el numerador, la utilidad neta se ve afectada por los resultados financieros generados por pasivos y activos (intereses, diferencias de cambio, de cotización, etc.) y en el denominador, se afecta por el lado de la estructura de capital: una empresa muy apalancada normalmente tiene un ROE mayor.

Las medidas de rentabilidad de la empresa:

Medidas de Rentabilidad	2014	2015	2016
ROE	0,36	0,05	0,28
ROA	0,21	0,02	0,09
Margen de Utilidad	0,08	0,01	0,05

Tabla 8: Medidas de Rentabilidad (Fuente: Elaboración Propia).

Vemos que los márgenes de utilidad son muy bajos en los tres periodos. Esto da indicios que la eficiencia operativa no es buena. Si bien las ventas han ido creciendo, el costo de la mercadería vendida y los gastos de comercialización y administración, lo hicieron en mayor proporción. En lo que respecta al ROA, vemos que la eficiencia en la gestión de los activos ha disminuido respecto al 2014. Esto se debe a la incorporación de la nueva maquinaria a partir del ejercicio 2015; donde por un lado se incrementan los activos, y por el otro la empresa se enfrenta a una necesaria reestructuración organizacional a la nueva forma de producir, que impacta en la comercialización, administración y demás operaciones, generando mayores costos en cada uno de los sectores involucrados. El ROE, disminuye en el año 2015 respecto al 2014. La disminución del patrimonio neto es proporcionalmente inferior a la disminución en las utilidades alcanzadas. En este periodo, como ya se detalló, las ventas aumentan muy poco en relación al crecimiento que mostraron los costos operativos. Para el año 2016, se observa una importante mejoría del ratio, acercándose a los valores observados en 2014. Esto refleja que hay un impacto positivo por el apalancamiento financiero. La empresa ha mejorado sus resultados por los efectos generados por el pasivo. Esto concierne a las decisiones financieras de los propietarios de la firma en tomar deuda para la renovación y ampliación de los bienes de capital.

B.3.2.4 El modelo Du Pont

La diferencia entre las medidas de rentabilidad ROA y ROE, radica en el empleo del financiamiento a través de deuda, o apalancamiento financiero. Para conocer los factores que influyen sobre el rendimiento de una firma, al indicador del ROE se lo descompone en un producto de tres ratios financieros dando lugar a lo que se conoce como Identidad de Du Pont, en reconocimiento a la empresa de ese mismo nombre que fue la que popularizó su empleo.

Partiendo de la definición de ROE:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Multiplicando esta razón por Activos/Activos sin afectarla, obtenemos:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Observamos que el ROE quedó expresado como el producto del ROA y del Multiplicador del Capital:

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Multiplicador del Capital} = \text{ROA} \times (1 + \text{Pasivo Total}/\text{Patrimonio Neto})$$

Asimismo, se puede descomponer el ROE todavía más, al multiplicar la parte superior e inferior del ROA por las ventas totales. Reacomodándolo, el ROE queda así:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{ROE} = \text{Margen de Utilidad} \times \text{Rotación de Activos} \times \text{Multiplicador del Capital}$$

Lo que se hizo fue dividir el ROA en sus dos componentes, margen de utilidad y rotación de activos totales.

El modelo Du Pont establece que el ROE se afecta por tres razones:

- 1- Eficiencia operativa, medida por el margen de utilidades.
- 2- Eficiencia en la utilización de activos, medida por la rotación de activos totales.
- 3- Apalancamiento financiero, medido por el multiplicador del capital.

Las debilidades en la eficiencia operativa, en la utilización de activos o en ambas, se reflejarán en un rendimiento disminuido sobre los activos que se traducirá en un ROE menor.

Con base en este modelo, parece que el ROE podría elevarse si se aumentara la cantidad de deuda de la empresa; sin embargo, el aumento de deuda también eleva el gasto por intereses, lo cual reduce los márgenes de utilidad que, a su vez, reducen el ROE. Así, dependiendo de esto, el ROE podría subir o bajar²⁰. Esto último, dependerá de que el

²⁰ (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2013)

ROA sea mayor a la tasa de interés que se paga por el uso de capital de terceros, es decir el apalancamiento financiero.

La Identidad de Du Pont para la empresa refleja los siguientes resultados:

Identidad de Du Pont				
Año	Margen s/ventas	Rotación del Activo	Multiplicador del Capital	ROE
2014	0,08	2,55	1,70	0,36
2015	0,01	1,83	2,59	0,05
2016	0,05	1,57	3,22	0,28

Tabla 9: Identidad de Du Pont (Fuente: Elaboración Propia).

Vemos una importante deficiencia operativa, reflejada en los bajos márgenes sobre las ventas; un buen manejo de los activos medido por su rotación y un buen impacto del endeudamiento que hace aumentar la rentabilidad del capital propio.

Aplicando esta descomposición del ROE, podemos pronosticar que la rentabilidad de la firma mejoraría si:

- Se mejora la eficiencia operativa gracias a un aumento en los precios y/o a una reducción en los costos de producción, aumentando de esta forma el disminuido margen sobre ventas observado.
- Se mejora aún más la eficiencia en el manejo de los activos. Mientras mayor sea la cantidad de veces que vende sus activos y los repone, mayor será la utilidad que obtenga con el mismo monto invertido en ellos. Esto lo puede lograr, por ejemplo, a través de una reducción del inventario.
- Se logra reducir o negociar el costo de su deuda (interés) y se continua con el endeudamiento, aprovechando el efecto palanca; porque a medida que lo hace, el multiplicador del capital crece y consiguientemente, también lo hace el ROE.

B.3.3 CAPITAL DE TRABAJO²¹

B.3.3.1 Definición

La definición más básica, considera al capital de trabajo, como aquellos recursos que la empresa requiere para desarrollar sus operaciones económicas con normalidad. Capital de trabajo es lo que comúnmente se conoce como activo corriente; compuesto por el efectivo, inversiones a corto plazo, cuentas a cobrar e inventarios.

La empresa para poder operar requiere de recursos para cubrir necesidades de insumos, materia prima, mano de obra, gastos, etc. Estos recursos deben estar disponibles a corto plazo para cubrir estas necesidades a tiempo. Se puede decir que es una medida de la capacidad que tiene una empresa para continuar con el giro normal de sus actividades.

En este sentido, el capital de trabajo neto, viene a ser la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes:

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

Donde,

CTN: Capital de Trabajo Neto

AC: Activo Corriente

PC: Pasivo Corriente

Y gráficamente:

²¹ También denominado capital corriente, capital circulante, capital de rotación o fondo de maniobra.



Gráfico 12: Capital de Trabajo Neto (Fuente: Elaboración Propia).

Según esta fórmula, se pueden presentar tres situaciones:

- $AC > PC \rightarrow$ Capital de Trabajo Positivo
- $AC = PC \rightarrow$ Capital de Trabajo Nulo
- $AC < PC \rightarrow$ Capital de Trabajo Negativo

Un capital de trabajo positivo significa que la firma es capaz de cubrir sus obligaciones de corto plazo con la liquidación o realización de sus activos corrientes. En esta situación, el riesgo de no pagar sus deudas al vencimiento disminuye. Representa estabilidad financiera y un margen de protección para los acreedores actuales y para las futuras operaciones de la compañía.

Respecto a un capital de trabajo negativo, es una alarma para la empresa, indicando un desequilibrio patrimonial y la necesidad de incrementar el activo corriente para poder atender las obligaciones a corto plazo en tiempo y forma, y asegurar la normal operatoria de la organización.

Vale aclarar que, en algunos negocios el capital de trabajo por naturaleza es negativo. Se presenta generalmente en empresas de servicios (por ejemplo: empresas de transporte), donde el negocio es más financiero que de circulante. Esto se da porque los

proveedores cobran más tarde de lo que pagan los clientes (contado). Por este motivo, al analizar el capital de trabajo de una empresa debe considerarse adicionalmente la antigüedad y tamaño de la misma, como también el sector de actividad al que pertenece.

B.3.3.2 Componentes del Capital de Trabajo

Teniendo en cuenta la definición más generalizada del capital de trabajo, se deduce que los componentes que lo conforman son: Activo Corriente y Pasivo Corriente.

➤ **Activo Corriente**

El activo corriente, también conocido como activo circulante, forma parte del activo total de una empresa y está compuesto por los activos más líquidos, incluyendo aquellas cuentas que representan los bienes y derechos que se convertirán en dinero en un periodo de tiempo no mayor a un año; es decir, aquellos que se espera que se conviertan en efectivo, se vendan o consuman, ya sea en el transcurso del año, o durante un ciclo de operación. De acuerdo a su grado de liquidez, está constituido principalmente por tres tipos de partidas cuya clasificación es la siguiente:

- **Disponible:** Compuesto por aquellas cuentas que representan los bienes que pueden ser utilizados para pagar las deudas a su vencimiento. Representadas por el efectivo en caja, efectivo en cuentas bancarias e inversiones a corto plazo. Dentro de esta clasificación se encuentra la siguiente cuenta:
 - Caja y Bancos.
- **Exigible:** Dentro de esta clasificación están todos los derechos o títulos que la firma posee, representado por los valores a cobrar a terceros en el corto plazo. En este agrupamiento están las cuentas generadas por las ventas de bienes y servicios realizados por la empresa en el desarrollo normal de su actividad y por préstamos al personal y accionistas. Dentro del exigible se ubican las cuentas:
 - Clientes o Cuentas por Cobrar.
 - Cuentas por cobrar a accionistas y personal.

- Cuentas por cobrar diversas.
- **Realizable:** Conformado por los inventarios de la mercadería destinada a la venta para el caso de empresas comerciales; de inventarios o existencia de materias primas, productos en proceso y productos terminados, para el caso de empresas manufactureras. La cuenta que agrupa estos conceptos es:
 - Inventarios o Existencias.

➤ **Pasivo Corriente**

También conocido como pasivo circulante. Dentro de esta clasificación se incluyen partidas que representan obligaciones de la empresa cuyo pago debe efectuarse en el corto plazo, es decir, dentro del año o del ciclo operacional. El pasivo corriente constituye una de las fuentes de financiamiento.

El pasivo corriente, a diferencia del activo corriente, admite una única clasificación:

- **Pasivo Exigible:** Agrupa las cuentas de acreedores, como: proveedores, facturas por pagar, obligaciones por pagar, las cuentas a las entidades bancarias (acuerdos en cuenta corriente) y cualquier otra obligación que su exigencia por parte del acreedor no exceda el límite de una año (corto plazo). Entre las cuentas que lo conforman tenemos:
 - Deuda Bancaria
 - Proveedores
 - Deudas Fiscales a pagar
 - Remuneraciones y Cargas Sociales a pagar
 - Dividendos a Pagar
 - Cuentas por pagar Diversas

B. 3.3.3 Importancia del Capital de Trabajo

El capital de trabajo, en un nivel adecuado, es esencial puesto que se necesita para el crecimiento de la empresa a lo largo del tiempo; sin éste, los problemas son inevitables llevando a la empresa a situaciones que impidan el giro normal y habitual.

El Capital de trabajo le permite a la empresa delinear sus actividades operativas, sin limitaciones financieras significativas, posibilitándola a hacer frente a situaciones emergentes sin el peligro de un desequilibrio financiero. Además, le permite cumplir con el pago oportuno de las deudas y obligaciones contraídas, asegurando el crédito y prestigio a la empresa.

Un capital de trabajo excesivo, especialmente si se encuentra representado por efectivo y valores negociables, puede ser tan desfavorable como un capital de trabajo insuficiente, porque no ha sido utilizado productivamente. Los riesgos de poseer un capital de trabajo amplio se traduce en el incentivo de inversiones innecesarias, una desmesurada política de compras (tornando también más complejo el control administrativo) y se correría el riesgo de invertir en negocios poco rentables implicando una operación ineficaz.

Un adecuado nivel de capital de trabajo, le permite a la empresa:

- Consolidar y continuar su crecimiento.
- Proteger el negocio del efecto de factores macroeconómicos, como: la inflación y devaluación de la moneda, que puede traer como consecuencia disminución en el valor del activo corriente.
- Mantener una relación sólida con sus proveedores, permitiéndole el acceso y mantenimiento al crédito.
- Proteger la solvencia y aprovechar descuentos por pronto pago.
- Tener suficiente stock de inventarios para cumplir los requerimientos y exigencias de la demanda.
- Ofrecer a sus clientes condiciones favorables, de acuerdo a políticas de créditos, para poder impulsar las ventas.

Con todo lo dicho, resumimos, que es de suma importancia contar con un correcto capital de trabajo. Permite sentar las bases que consoliden la operatoria de la empresa, en

la senda del crecimiento; alineándola a la eficiencia y efectividad requerida para incrementar la rentabilidad de la organización.

B.3.3.4 El Capital de Trabajo en Anadir S.A.

El importante incremento en las deudas comerciales, bancarias, fiscales y previsionales hace que el pasivo corriente sea superior al activo corriente, pese al notable crecimiento del inventario dentro de este último, dando como resultado un capital de trabajo negativo en los tres periodos bajo análisis.

CAPITAL DE TRABAJO			
Año	2014	2015	2016
Activo Corriente	462.879,12	891.279,90	1.683.056,31
Pasivo Corriente	489.480,35	1.027.253,37	1.766.286,32
CTN	-26.601,23	-135.973,47	-83.230,01

Tabla 10: El Capital de Trabajo en Anadir (Fuente: Elaboración Propia).

Dentro del activo corriente los rubros Caja y Bancos junto a Créditos por Ventas se mantuvieron en niveles moderados y constantes en los tres ejercicios. El rubro que muestra un importante crecimiento son los bienes de cambio, siendo el más representativo dentro del activo corriente. Este acopio de existencias lo logra a través de la producción a mayor escala que le permiten alcanzar las nuevas máquinas adquiridas.

Por el lado del pasivo corriente, vemos un incremento en las deudas comerciales con proveedores y en el último año, se le adiciona un importante salto en las obligaciones con las entidades bancarias, a las cuales se tuvo que acudir con el fin de financiar parte de los bienes de capital. Esto, sumado a las gruesas deudas previsionales y fiscales, hace que la empresa cuente con un considerable pasivo corriente.

Este capital de trabajo negativo, como se comentó en el apartado anterior, evidencia que la empresa se encuentra en la situación de no poder cumplir con el pago de sus obligaciones en el corto plazo. Esta coyuntura, tiene una gran relación con la razón de liquidez corriente, donde al momento de calcularla se podía anticipar esta situación de insolvencia. Esta circunstancia no debe ser entendida bajo la consideración que la empresa

está próxima a la cesación de pagos o quiebra, pero tampoco se debe obviar, ya que si no se corrige readecuando su nivel de capital de trabajo, puede conducirla a importantes desfasajes financieros con la consecuente pérdida de eficiencia y rentabilidad.

B.3.4 POLÍTICA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE CORTO PLAZO

En este apartado se comienzan a analizar las finanzas de corto plazo, relacionadas sobre todo con las decisiones que afectan al activo y pasivo circulante.

Recordemos que el capital de trabajo es aquel que resulta de restar a los activos corrientes los pasivos corrientes. A diferencia del capital fijo, el capital de trabajo es un capital que se transforma de modo permanente; siempre está mutando a medida que la firma compra activos y los aplica en el proceso productivo, a la vez que toma nuevas deudas y cancela otras.

La mayor parte del tiempo de todo gerente financiero está dedicado a la gestión del capital de trabajo, que incluye todos los aspectos de la administración de los activos y pasivos corrientes. El objetivo de las decisiones que hacen a la política del capital de trabajo es el mismo que las otras decisiones financieras: maximizar la riqueza de los propietarios, procurando agregar valor en cada decisión de corto plazo que se deba tomar. Esto consiste en escoger los niveles de caja, títulos valores, cuentas por cobrar, inventarios y tipos de deuda de corto plazo. Estas decisiones deben ser tomadas de forma rápida, y son del tipo “¿Cuánta materia prima e insumos se necesitan para cumplir con ese pedido? o ¿Cómo vamos a financiar la compra de insumos: con crédito de proveedores? ¿O conviene pedir un préstamo de corto plazo y pagar de contado al proveedor? ¿O mantenemos stocks de inventarios altos, porque se aproxima una coyuntura económica buena?”²².

B.3.4.1 Administración del Efectivo

En esta sección se analiza cómo las actividades de operación de la empresa afectan y transforman los componentes del efectivo y el capital de trabajo.

²² (Dumrauf, Guillermo L., 2013)

Para comenzar, se comienza por definir el efectivo en función de los otros elementos del Balance General; aislando la cuenta de efectivo y examinando los efectos que producen en ella las decisiones financieras y de operación de la empresa. La identidad básica del balance general puede resumirse así:

$$\text{Capital de trabajo neto} + \text{Activo Fijos} = \text{Deuda a largo plazo} + \text{Capital}$$

El capital de trabajo neto es el efectivo más las otras partidas de activo circulante menos el pasivo circulante, es decir:

$$\text{Capital de Trabajo neto} = (\text{Efectivo} + \text{Otros activos circulante}) - \text{Pasivo circulante}$$

Si se sustituye con esta expresión el capital de trabajo neto en la identidad básica del Balance General y se reacomoda un poco las cosas, se ve que el efectivo es:

$$\text{Efectivo} = \text{Deuda a largo plazo} + \text{Capital} + \text{Pasivo circulante} - \text{Activo circulante} \\ \text{distinto del efectivo} - \text{Activos fijos}$$

Esto indica que, algunas actividades aumentan en forma natural el efectivo y otras las disminuyen. Las siguientes son varias actividades de estas:

➤ ACTIVIDADES QUE AUMENTAN EL EFECTIVO

Aumentar la deuda a largo plazo (tomar préstamos a largo plazo)

Aumentar el capital (vender algunas acciones)

Aumentar el pasivo circulante (obtener un préstamo a 90 días)

Reducir el activo circulante distinto del efectivo (vender al contado parte del inventario)

Disminuir los activos fijos (vender algunos bienes)

➤ ACTIVIDADES QUE DISMINUYEN EL EFECTIVO

Bajar la deuda a largo plazo (liquidar pasivos a largo plazo)

Reducir el capital (recomprar algunas acciones)

Disminuir el pasivo circulante (liquidar un préstamo a 90 días)

Aumentar el activo circulante distinto del efectivo (comprar existencias al contado para mantenerlas en inventario)

Aumentar los activos fijos (comprando inmuebles, maquinarias y equipos)

Las actividades que incrementan el efectivo se denominan *fuentes u orígenes del efectivo* y las que lo reducen, *usos o aplicaciones de efectivo*. En general, las fuentes implican un aumento de pasivo y patrimonio y una disminución de activo de la empresa; mientras que las aplicaciones, un aumento del activo y una disminución del pasivo y patrimonio de la firma. Esto, suena lógico porque aumentar un pasivo significa que se ha recaudado dinero, ya sea mediante un préstamo o por la venta de participaciones en la propiedad de la empresa. Una disminución de activo, significa que se ha vendido un activo. Por el lado de la aplicaciones, es exactamente lo opuesto, supone disminuir pasivos liquidando una obligación o, aumentar el activo comprando una maquina por ejemplo; ambas actividades requieren que la empresa gaste efectivo²³.

Antes de comenzar el análisis del manejo de fondos, debe indicarse que las empresas mantienen efectivo por las siguientes razones²⁴:

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

²³ (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2013)

²⁴ (Delfino, Marcelo A., 2004)

B.3.4.1.1 Ciclo Operativo y Ciclo de Efectivo

La preocupación principal en las finanzas de corto plazo se refiere a las actividades de operación y financiamiento de la empresa en dicho plazo; en una compañía manufacturera, como es el caso de la empresa bajo análisis, estas actividades podrían consistir en la siguiente secuencia de acontecimientos y decisiones:

Acontecimiento	Decisión
1. Comprar materias primas	1. Cuánto inventario ordenar
2. Pagar de contado	2. Pedir un préstamo o girar en efectivo
3. Fabricar el producto	3. Elección de la tecnología a usar
4. Vender el producto	4. Se otorga o no crédito al cliente
5. Cobrar	5. Como cobrar

Tabla 11: Acontecimientos y Decisiones de Corto Plazo²⁵.

Estas actividades crean pautas de entradas y salidas de efectivo, flujos que no se sincronizan y son inciertos; no están sincronizados porque, por ejemplo: el pago de contado de materias primas no sucede al mismo tiempo que el ingreso de efectivo por la venta del producto, y son inciertos porque, las ventas y costos futuros no pueden pronosticarse con precisión.

El **Ciclo Operativo** es el periodo requerido para adquirir inventarios, venderlos y cobrarlos. Este ciclo tiene dos partes, la primera es el tiempo necesario para adquirir y vender los inventarios, que se llama *periodo de inventarios*. La segunda es el periodo que se requiere para cobrar las ventas, denominado periodo de cuentas a cobrar.

$$\text{Ciclo Operativo} = \text{Periodo de Inventario} + \text{Periodo de Cuentas por Cobrar}$$

²⁵ (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2013)

El ciclo operativo muestra cómo se desplaza un producto a través de las distintas cuentas que conforman los activos circulantes de la empresa. Comienza como inventario, se convierte en cuenta a cobrar cuando se vende y luego en efectivo cuando se cobra.

El **Ciclo de Efectivo** es la cantidad de días que transcurren hasta que ingresa el efectivo de una venta, medido desde el momento en que se paga el inventario. El ciclo de efectivo es la diferencia entre el ciclo operativo y el periodo de cuentas por pagar:

$$\text{Ciclo de Efectivo} = \text{Ciclo Operativo} - \text{Periodo de Cuentas por Pagar}$$

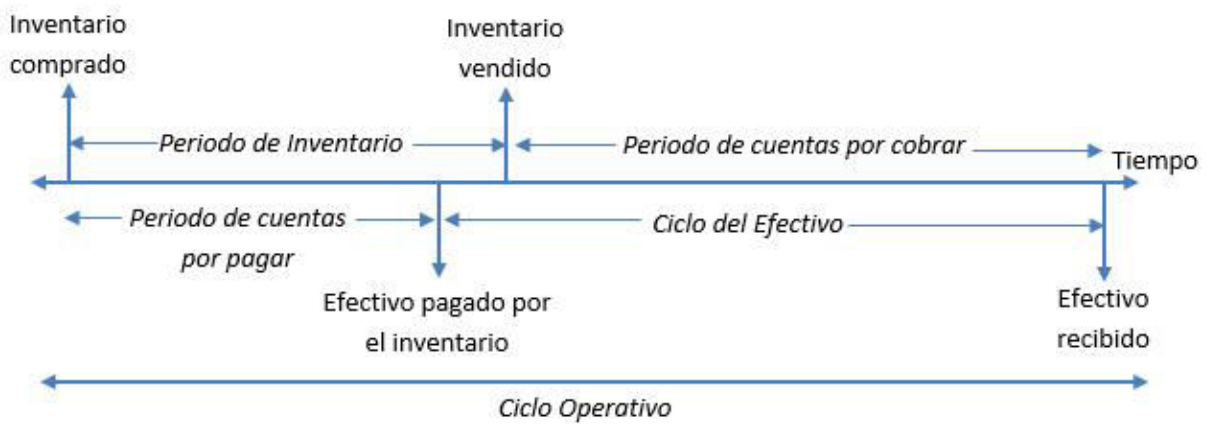


Gráfico 13: Diagrama Flujo Operativo y de Efectivo²⁶.

En esta figura se representan las actividades operativas a corto plazo y los flujos de efectivo de una empresa manufacturera típica, mediante un diagrama de tiempo del flujo de efectivo. Como se indica, el diagrama presenta los ciclos operativo y del efectivo en forma gráfica. La necesidad de administración financiera a corto plazo se indica por la brecha entre las entradas y salidas de efectivo, que se relaciona con la duración del ciclo operativo y del periodo de cuentas por pagar²⁷.

Para poder determinar y analizar el **Ciclo Operativo** y **de Efectivo** de Anadir es necesario traer a este apartado los ratios de rotación calculados más arriba:

²⁶ (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2013)

²⁷ (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2013)

Medidas de Actividad	2014	2015	2016
Rotación de Inventarios	115,55	6,12	2,95
Días de Inventarios	3,16	59,60	123,65
Rotación de Créditos	30,79	37,94	38,49
Días de Cobros	11,85	9,62	9,48
Rotación de Proveedores	46,33	3,28	4,03
Días de Pago	8	111	90

Tabla 12: Medidas de Actividad (Fuente: Elaboración Propia)

Tomando las medidas del último año, se realiza el diagrama de tiempo del flujo de efectivo y las actividades operativas a corto plazo de la empresa, quedando representado por el siguiente gráfico:

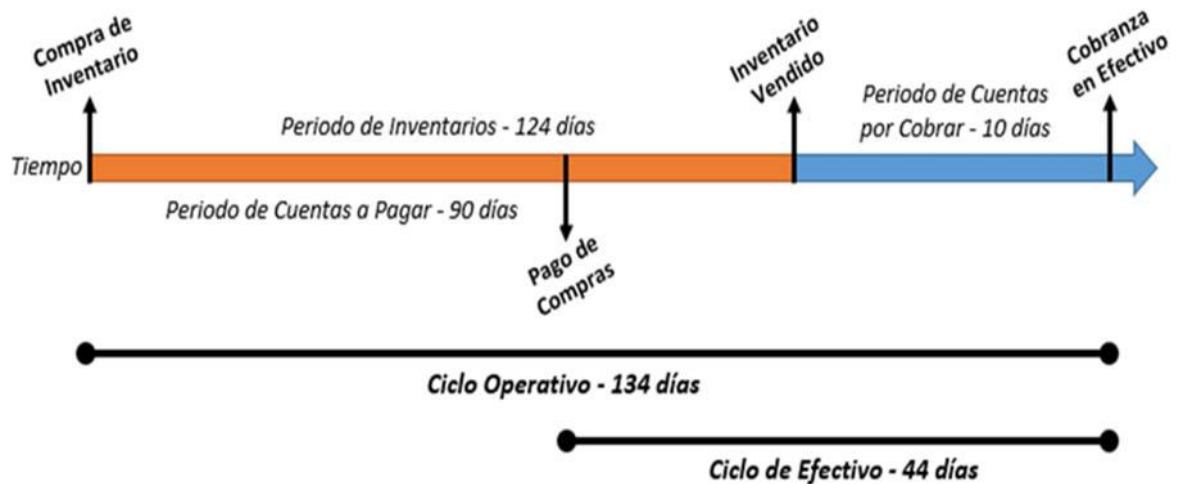


Gráfico 14: Ciclo Operativo y de Efectivo en Anadir (Fuente: Elaboración Propia).

Se observa un Ciclo de efectivo positivo de 44 días, debido a que el ciclo operativo es de 134 días y el periodo de cuentas a pagar es de 90 días. Es decir, la empresa compra inventario pagándolo a los 90 días en efectivo y su cobranza la recibe 44 días después de esta erogación. Esto es lo que se conoce como descalce financiero, que es la brecha entre las entradas y salidas de efectivo en el corto plazo. Este descalce indica que se requiere financiamiento para los inventarios y cuentas por cobrar, y puede salvarse mediante la solicitud de un préstamo bancario, manteniendo una reserva de liquidez en efectivo o títulos negociables; o también puede acortarse al cambiar los periodos de inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar.

Esto da muestra que el ciclo del efectivo depende del tiempo que se mantenga en stock el inventario, el plazo de las cobranzas y de los pagos. Se alarga a medida que los periodos de inventario y cuentas por cobrar se prolongan, y disminuye, si la empresa es capaz de diferir el pago de las cuentas por pagar y así prolongar su periodo.

La relación entre el ciclo del efectivo de la empresa y su rentabilidad puede observarse fácilmente si se recuerda que uno de los determinantes básicos de la rentabilidad y el crecimiento de una compañía es la rotación de activos totales. Mientras más alta sea esta razón, mayor será el rendimiento sobre los activos (ROA) y el rendimientos sobre el capital (ROE) en la contabilidad de la empresa. De este modo, cuando más breve sea el ciclo de efectivo, tanto menor será la inversión de la empresa en inventarios y cuentas por cobrar. Como resultado, los activos totales de la compañía son menores y la rotación total es más alta.

B.3.4.1.2 Política Financiera a Corto Plazo²⁸

Las dos decisiones básicas para establecer una política para el capital de trabajo son bastantes independientes. Estas son:

1. Determinar cuál será el nivel de los activos corrientes
2. Determinar la forma en que estos son financiados.

Básicamente, existen tres tipos de política para la administración del capital de trabajo:

- **Conservadora:** se basa en usar mayores cantidades de efectivo e inventarios, financiándolos con deuda bancaria de largo plazo.
- **Agresiva:** consiste en minimizar los saldos de efectivo y los inventarios, financiándolos con deuda bancaria de corto plazo.
- **Moderada o de sincronización:** se sitúa entre las dos anteriores.

²⁸ (Dumrauf, Guillermo L., 2013)

La política “agresiva” procura reducir la inversión en capital de trabajo, tratando de sacarle el mayor provecho a los activos de corto plazo, utilizando deuda bancaria a corto plazo.

La política conservadora le permite a la compañía cierto “colchón” en la operatoria de la empresa, al mantener grandes cantidades de efectivo e inventarios que protejan a la compañía de faltantes de liquidez y de rupturas en la atención de pedidos de clientes. Pero en contraposición aumentan los costos de inmovilización en activos, con lo cual la rentabilidad es menor. En tal sentido, una política de sincronización busca mantener una posición de equilibrio entre las dos anteriores.

Políticas para el financiamiento de los activos corrientes

➤ Política Conservadora

Una política conservadora consiste en utilizar deuda a largo plazo de manera que, exceda la base de los activos no corrientes y los activos corrientes permanentes, como se muestra en la figura a continuación:

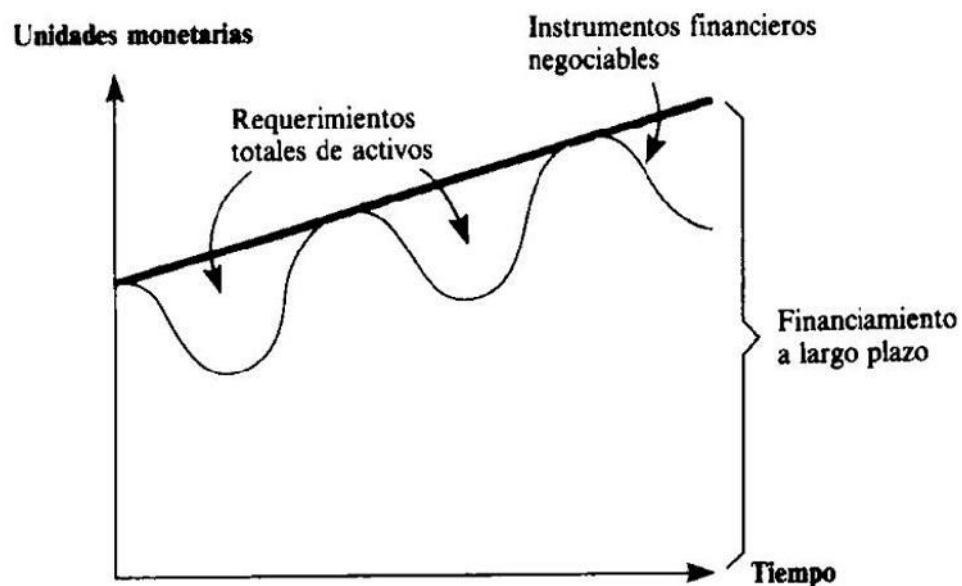


Gráfico 15: Política de Financiamiento Conservadora²⁹.

²⁹ (Dumrauf, Guillermo López, 2005)

Esta política le permite a la firma “dormir tranquila”. Las variaciones estacionales generan excedentes de dinero que deben colocarse en inversiones que brinden una renta, que deberán rescatarse cuando las necesidades estacionales de activos corrientes aparezcan. La desventaja de la política conservadora es que conduce a una menor rentabilidad, ya que generalmente la tasa de interés que se gana, no va a superar la tasa cobrada por el banco para este financiamiento de largo plazo. En su favor, puede decirse que es la política menos riesgosa.

➤ Política Agresiva

Consiste en utilizar financiamiento de corto plazo para los requerimientos adicionales de activos corrientes que se produzcan por variaciones estacionales.

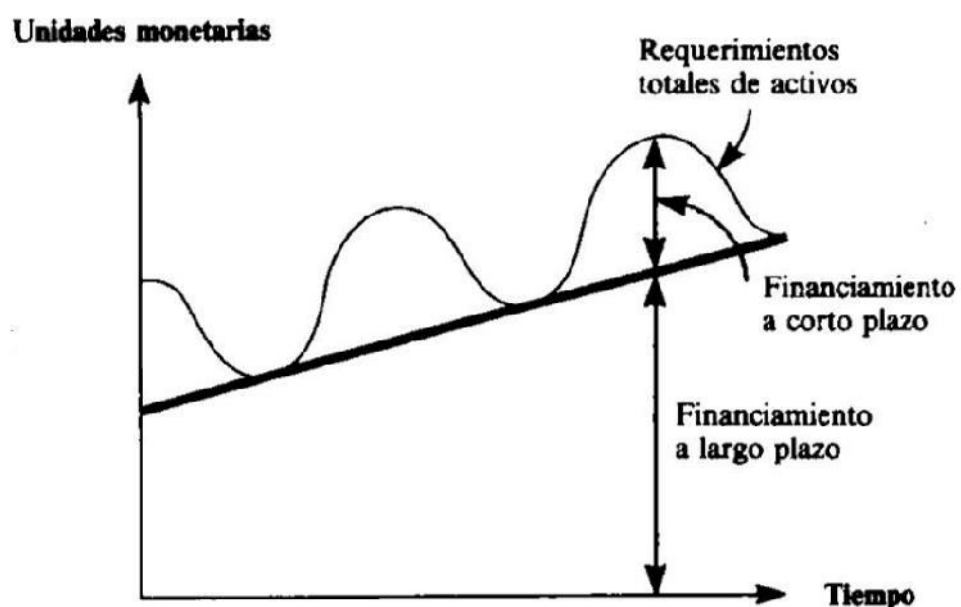


Gráfico 16: Política de Financiamiento Agresiva³⁰.

La política agresiva minimiza la inversión en capital de trabajo, pero, a la vez, supone el riesgo de estar expuesto a los cambios en las tasas de interés cada vez que es necesario financiar el crecimiento de los activos corrientes.

³⁰ (Dumrauf, Guillermo López, 2005)

➤ **Política moderada o de sincronización**

A través de esta política, la empresa puede usar deuda de corto plazo sólo para financiar necesidades cíclicas de activos, y cuando estas se reduzcan y aparezcan los excedentes colocar el dinero en alguna inversión. A su vez, otra parte de los activos corrientes permanentes (parte de los inventarios y cuentas por cobrar) se financiarían con deuda de largo plazo. Cabe aclarar que, la financiación de un activo siempre debería guardar correspondencia con el tiempo en que ese activo permanezca en el Balance General.

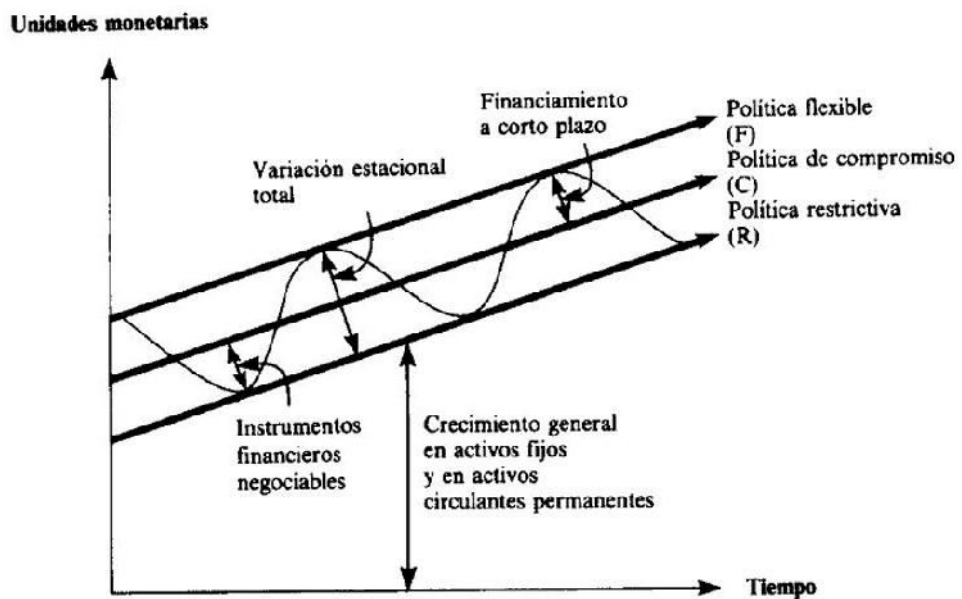


Gráfico 17: Política de Financiamiento Moderada³¹.

La empresa, visto desde la perspectiva de la propia gestión, no determina y aplica una política de administración del capital de trabajo “a conciencia”. De acuerdo a su operatoria, cuenta con un nivel de activos corrientes compuesto principalmente de elevados inventarios y en menor medida, de efectivo. El financiamiento de su capital de trabajo lo hace mediante la toma de deuda a corto plazo. Por esto, se puede decir que esta operatoria se aproxima a lo que sería una política moderada o de sincronización, ya que combina un importante volumen de activos corrientes, con una financiación agresiva a través de deuda a corto plazo. Por un lado, esta política es correcta para poder responder sin

³¹ (Dumrauf, Guillermo López, 2005)

inconvenientes, a mayores demandas por parte de sus clientes, puesto que se encuentra dotada de los insumos y productos terminados en stock. Pero a su vez, tiene mayores costos por el mantenimiento de los inventarios impactando en la rentabilidad de la firma. Por otro lado, financiarse con deuda a corto plazo, para los requerimientos adicionales de activo corriente, mejora la rentabilidad, siempre y cuando los activos rindan por encima del costo de la deuda. A su vez, este financiamiento debe manejarse con mucha prudencia, porque el uso permanente de deuda bancaria a corto plazo puede volverse muy riesgoso, si las tasas de interés se incrementan y la calidad crediticia de la firma se deteriora.

Para terminar de cerrar este apartado de administración del efectivo, detallaremos los costos que afronta la empresa para lograr la liquidez necesaria que le permita cubrir su capital de trabajo y desenvolverse en su giro habitual. La firma, como se dijo más arriba, acude principalmente al financiamiento bancario mediante líneas de corto plazo, específicamente “acuerdo en cuenta corriente” y “descuento de valores”, conforme a la calificación crediticia efectuada por el banco. La primera forma de asistencia le insume un costo anual de \$ 43.903,53³², representado por los intereses y comisiones pagadas por la utilización del giro en descubierto autorizado. Por el lado de la operatoria de descuento de cheques, la empresa eroga efectivo por un equivalente de \$ 89.078,27³³ anuales, monto constituido por intereses y gastos globales propios de la operatoria. También, la empresa se financia a través de sus obligaciones fiscales y previsionales, que no son fuentes tradicionales de financiamiento. Esta forma no convencional, le reporta un costo de \$ 30.263,59³⁴ representados por los intereses que la empresa tiene que pagar por el acogimiento a planes de pagos, para regularizar sus compromisos frente AFIP³⁵, no cumplimentados en tiempo y forma.

³² Monto obtenido de los resúmenes bancarios de cuenta corriente correspondientes a los doce meses del último ejercicio contable.

³³ Obtenido a través de las 101 liquidaciones de operaciones de descuento llevadas a cabo a lo largo del periodo contable del año 2016.

³⁴ Se corresponde a los intereses financieros y resarcitorios de los planes de pagos confeccionados y aceptados por AFIP durante los tres ejercicios contables bajo estudio.

³⁵ Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), organismos autárquico del Estado Argentino, encargado de la aplicación, percepción, recaudación y fiscalización de los tributos y recursos de la seguridad social.

B.3.4.2 Administración de Créditos³⁶

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

Los créditos se otorgan porque estimulan las ventas. Sin embargo, los riesgos y costos asociados a la concesión de créditos no son menores. En primer lugar existe la posibilidad de que el cliente no pague. En segundo lugar, la empresa absorbe los costos de mantener cuentas por cobrar. Por lo tanto existe una relación inversa entre los beneficios derivados de realizar mayores ventas y los costos derivados de otorgar créditos.

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

B.3.4.2.1 Componentes de la Política de Crédito³⁷

Si una empresa decide otorgar crédito a sus clientes debe establecer procedimientos para concederlo y cobrarlo. En particular, deberá determinar los siguientes componentes de su política crediticia:

- **Condiciones o Términos de venta:** Los términos de venta establecen de qué manera una empresa propone vender sus productos y servicios; si se requerirá pago al contado o se dará crédito. Si concede crédito, se especificará el plazo del crédito, el descuento por pronto pago, las tasas de descuento o interés conforme a la fecha de pago y el tipo de instrumento de crédito a emplear.
- **Análisis de crédito:** Las empresas utilizan varios mecanismos y procedimientos para determinar la probabilidad de pago por parte de los clientes.

³⁶ (Delfino, Marcelo A., 2004)

³⁷ (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2013)

- **Política de Cobranzas:** Después de otorgado el crédito, la empresa aplica procedimientos para cobrar las cuentas.

B.3.4.2.2 Condiciones o Términos de venta³⁸

Se ocupan fundamentalmente de los siguientes temas:

1. *Periodo de crédito:* Es el intervalo de tiempo por el que se concede el crédito. El mismo varía, dependiendo la actividad, pero casi siempre está comprendido entre 30 y 120 días.
2. *Duración del periodo de crédito:* Varios factores influyen en éste. Uno de los más importantes es, el ciclo de inventarios de la firma junto al ciclo operativo del comprador. El periodo de crédito es en realidad el periodo de cuentas por pagar del comprador. Entre los factores que influyen en el periodo de duración del crédito están:
 - **Demanda del consumidor:** Los productos muy reconocidos suelen tener una rotación muy alta. Los de movimiento más lento, suelen tener periodos de créditos más largos, con el fin de incentivar a los compradores.
 - **Costo, rentabilidad y estandarización:** Los productos relativamente más baratos suelen tener periodos de créditos más cortos. A su vez, tienen márgenes brutos menores y tasas de rotación mayores, que conducen a periodos de créditos más cortos.
 - **Riesgo del crédito:** Cuanto más riesgo asociado a las características del comprador, más probable que el periodo de crédito sea más corto.
 - **Competencia:** Cuando el mercado es muy competitivo, quizás se ofrezcan créditos a plazos más largos.
 - **Tipo de cliente:** una misma empresa puede ofrecer condiciones de crédito diferentes a distintos compradores.

³⁸ (Delfino, Marcelo A., 2004)

3. *Descuento por pronto pago*: una de las razones por la que se ofrecen descuentos es, para acelerar las cobranzas de las cuentas a cobrar. Esto tendrá el efecto de reducir la cantidad de crédito que se ofrece y la empresa deberá comparar esta costumbre con el costo de descuento. Otra razón por la que se utilizan descuentos por pronto pago, es que estos constituyen una forma de cobrar precios más altos a quienes se les vende a crédito.
4. *Descuento por pronto pago y periodo medio de cobranza*: en la medida en que los descuentos estimulen a los clientes a pagar en forma anticipada, se acortará el periodo de cuentas por cobrar reduciendo de esta manera la inversión en los clientes.
5. *Instrumentos de crédito*: la mayor parte del crédito comercial se ofrece en la forma de cuenta corriente. En este caso, el instrumento formal del crédito es la Factura que se envía con la entrega del producto.

B.3.4.2.3 Análisis de la Política de Crédito³⁹

La política de crédito parte de la premisa donde la decisión de otorgar crédito, solo conviene si el valor presente neto de otorgarlo es positivo.

Hay cinco factores básicos que deben tomarse en consideración cuando se evalúa la política de crédito, que generan diversos efectos:

1. Efecto sobre los ingresos: Si se concede crédito, se produce una demora en la percepción de los ingresos, pero la empresa puede cobrar un precio más alto. Por consiguiente, el total de ingresos quizás aumente.
2. Efectos sobre los costos: Los ingresos pueden atrasarse cuando se otorga crédito y además, se debe incurrir de inmediato en los costos de venta.

³⁹ (Delfino, Marcelo A., 2004)

3. Costo de la deuda: Cuando la empresa otorga crédito tiene que realizar los trámites necesarios para financiar las cuentas a cobrar que se producen como consecuencia de ello.
4. Probabilidad de falta de pago: Es común que cierto porcentaje de los compradores no pague, lo que no ocurre si la empresa vende al contado.
5. Descuento por pronto pago: Algunos clientes optarán por pagar por anticipado con el fin aprovechar los descuentos vigentes.

B.3.4.2.4 Análisis de Crédito⁴⁰

Hasta el momento la atención se ha concentrado en el establecimiento de los términos de crédito. Después que una empresa decide otorgar crédito a sus clientes, debe establecer lineamientos para determinar a quienes se les permitirá o no comprar a crédito. El análisis de crédito se refiere al proceso de decidir si se otorgará crédito o no a un cliente en particular, y es de suma importancia, ya que disminuye el riesgo de las posibles pérdidas en las cuentas por cobrar. En general consiste en: recopilar la información pertinente y determinar la solvencia del cliente, pasos que detallaremos a continuación.

- **Información de crédito**

Existen varias fuentes a las cuales las empresas pueden recurrir para obtener información referente a la solvencia y antecedentes crediticios de un cliente, entre las que se destacan:

1. Estados financieros: La empresa puede solicitarle a su cliente que le presente su Balance General y Estado de Resultados a los efectos de conocer su situación económica y financiera.
2. Bancos: Por lo general los bancos proporcionan información sobre la solvencia de algunas empresas.

⁴⁰ (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2013)

3. Historial de pagos del cliente con la empresa: Este permite verificar si el cliente ha cumplido con sus obligaciones en el pasado y con qué rapidez lo ha hecho.
4. Informes de crédito elaborados por empresas especializadas: Hay organizaciones que venden información sobre los antecedentes y la calidad del crédito de empresas e individuos particulares.

- **Evaluación y Calificación del Crédito**

Las principales características de un cliente, que deben evaluarse para calificar su capacidad de atender los compromisos de pago derivados de un crédito, son las siguientes:

1. Carácter: Es la disposición del cliente para cumplir con sus obligaciones de crédito.
2. Capacidad: Se refiere a su capacidad para cumplir con sus compromisos derivados del crédito, en base a sus flujos de efectivo operativo.
3. Capital: Son reservas financieras del cliente.
4. Colateral: Son los activos entregados en garantía en caso de incumplimiento de pago.
5. Condiciones o Entorno económico: Son las condiciones económicas generales que prevalecen en el sector en el que desarrolla sus actividades el cliente.

La calificación del crédito se refiere al proceso de calcular y asignar una calificación numérica para un cliente con base en la información recopilada, y así conceder o rechazar un crédito. Una empresa puede calificar a sus clientes de acuerdo a una escala de 1 (muy malo) a 10 (muy bueno). De acuerdo a su experiencia, la empresa puede decidir entonces otorgar el crédito sólo a clientes que tengan una calificación superior a 5, por ejemplo.

B.3.4.2.5 Política de Cuentas a Cobrar⁴¹

La política de cobranzas, que es el elemento final de la política de crédito, comprende la instrumentación y aplicación de procedimientos para la gestión y control de las cuentas

⁴¹ (Delfino, Marcelo A., 2004)

a cobrar. El control se refiere a la detección de desviaciones, que se producen de un comportamiento esperado o establecido y la adopción de una acción correctiva en caso de corresponder.

Las empresas normalmente llevan un control de su Periodo Promedio de Cobranzas (PPC) a lo largo del tiempo. Los aumentos inesperados en el PPC son causa de preocupación; esto indica que los clientes se demoran más en pagar o bien que una parte de las cuentas por cobrar esta considerablemente vencida. Entre los instrumentos convencionales para el control de las cuentas a cobrar, siempre que las ventas sean estables, se destacan la Rotación de la cuentas a cobrar (días) y el Esquema de antigüedad de saldos.

La información que se desprende al analizar el indicador Rotación de Cuentas a Cobrar y los días de cuentas a cobrar (PPC), permite conocer si las políticas de crédito y cobranzas son las correctas o, si es necesario realizar un cambio total o parcial sobre las mismas. El primero permite conocer la cantidad de veces que los montos correspondientes a créditos otorgados por ventas son recuperados. Por lo tanto, muestra el grado de eficiencia en la política de cobranzas así como el acierto en el otorgamiento de créditos. El segundo permite conocer los días que tarda la empresa en promedio en cobrar las cuentas a sus clientes. Es importante observar que, un menor ritmo de convertibilidad de las cuentas por cobrar es indicador de un movimiento comercial mayor, lo que puede traducirse en un incremento en las utilidades.

B.3.4.3 Administración de Inventarios

Al igual que las cuentas por cobrar, los inventarios representan una inversión considerable para muchas empresas. El ciclo operativo de una empresa se compone de los periodos de inventario y de cuentas por cobrar, por lo cual, es una de las razones para analizar las políticas de crédito e inventarios; ambas se usan para impulsar las ventas, y deben coordinarse para garantizar que, el proceso de adquisición de inventarios, venta y cobranza se lleven a cabo sin contratiempos⁴².

⁴² (Delfino, Marcelo A., 2004)

B.3.4.3.1 Tipos de Inventarios⁴³

Para una empresa industrial, el inventario se clasifica en una de tres categorías:

- **Materias Primas:** Es todo lo que la empresa usa como punto de partida en el proceso de producción.
- **Producción en Proceso:** Son los productos sin terminar. La magnitud de este inventario depende en buena medida, de la duración del proceso de producción.
- **Productos Terminados:** Compuesto de productos terminados, listos para la venta.

B.3.4.3.2 Costos del Inventario⁴⁴

Hay dos tipos de costos vinculados con el inventario. El primer tipo son los *costos de mantenimiento o manejo*, que representan todos los costos directos y de oportunidad de mantener existencias en inventario, e incluyen:

- Costos de almacenamiento y control.
- Seguros e impuestos.
- Pérdidas debidas a obsolescencia, deterioro o robo.
- El costo de oportunidad del capital de la suma invertida.

La suma de estos costos puede ser considerable y fluctúa entre el 20% y el 40% del valor anual del inventario.

El otro tipo de costos vinculados con el inventario es el de los *costos por reabastecimiento o pedido*, que se relacionan con la escasez de existencias en el inventario. Los dos componentes por faltantes son: los costos de reabastecimiento y los relacionados con las reservas de seguridad. Los costos de reabastecimiento resultan de colocar un

⁴³ (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2013)

⁴⁴ (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2013)

pedido con los proveedores. Los costos relacionados con las reservas de seguridad son las pérdidas de oportunidad, como ventas perdidas y desconfianza de los clientes por un inventario insuficiente.

En la administración de los inventarios existe un conflicto objetivo porque los costos de mantenimiento aumentan con los niveles del inventario, mientras que los costos por reabastecimiento disminuyen con los niveles de inventario. El objetivo fundamental de la administración de inventarios es reducir al mínimo la suma de estos dos costos.

En el último ejercicio contable, observando el ciclo operativo, la empresa incurre en un costo de mantenimiento de inventarios igual a: \$ 53.077,17⁴⁵, por esos 34 días que surgen de la diferencia entre el periodo de inventarios (124 días) y el periodo de cuentas a pagar (90 días). Los primeros 90 días del periodo de inventarios está financiado por proveedores, pero los 34 días restantes deben ser cubiertos por capital de trabajo. Como la empresa cuenta con capital de trabajo negativo, debe hacerse de fondos a través de alguna alternativa de financiamiento, para cubrir por ese plazo los bienes de cambio que permanecen en stock.

B.3.4.3.3 Técnicas de Administración de Inventarios⁴⁶

Método ABC

El método ABC es un enfoque simple de la administración de inventarios, en el cual la idea básica consiste en dividir el inventario en tres (o más) grupos. La lógica en que se basa es que una pequeña parte del inventario, respecto de la cantidad, podrá representar una gran parte respecto del valor del inventario. Por consiguiente, los productos del grupo A se supervisan con cuidado y los niveles del inventario, se mantienen más o menos bajos. En el otro extremo, los artículos más básicos del inventario, se ordenan y mantienen en grandes

⁴⁵ Este costo se estimó en base al interés cobrado por el giro en descubierto (autorizado por el banco). Se tomó la tasa BADLAR más un componente variable que conforman dicho interés. Mediante tasas equivalentes, se aplicó una tasa de interés para 34 días al rubro Bienes de Cambios del último ejercicio contable bajo estudio.

⁴⁶ (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2013)

existencias, ya que son esenciales y baratos. Estos serían los artículos del grupo C. El grupo B se compone de artículos intermedios.

Modelo de Cantidad Económica del Pedido (CEP)

La Cantidad Económica de Pedido, es el método mejor conocido para establecer de manera explícita un nivel óptimo de inventarios. Es un método que, tomando en cuenta la demanda conocida y constante de un producto, el costo de mantener el inventario, y el costo de ordenar un pedido, produce como salida la cantidad óptima de unidades a pedir para minimizar costos por mantenimiento del producto. El principio del CEP es simple, y se basa en encontrar el punto en el que los costos por ordenar un producto y los costos por mantenerlo en inventario, sean iguales.

Administración de Inventarios de Demanda Derivada

La demanda de algunos tipos de inventarios se deriva o depende de otros requerimientos de inventarios. Es decir, la demanda de un artículo de inventario que forma parte de otro artículo se denomina *demanda derivada o dependiente*; porque la necesidad de estos tipos de inventarios en la empresa depende a su vez de la necesidad de artículos terminados. La Planeación de Requerimientos de Materiales y la administración de inventarios Justo a Tiempo, son los dos métodos para administrar inventarios dependientes de la demanda, y que a continuación se definen:

- Planeación de Requerimientos de Materiales (PRM)

Una vez establecidos los niveles de inventarios de productos terminados, es posible determinar niveles de inventarios de producción en proceso necesarios para hacer frente a los requerimientos de productos terminados. A partir de esto, es también posible calcular la cantidad de materias primas que deben mantenerse en existencia. Este mecanismo de administración de inventarios, es particularmente importante en el caso de productos terminados complejos para los que se requiere gran diversidad de componentes.

➤ Inventarios Justo a Tiempo (JIT)

Es un sistema para administrar inventarios dependientes de la demanda. La meta del *Just In Time* (JIT, por sus siglas en inglés) es reducir al mínimo los inventarios y, por tanto, maximizar la rotación. Es decir, tener solo el suficiente inventario para satisfacer las necesidades inmediatas de producción. Con esa finalidad se colocan nuevos pedidos y se resurten los inventarios con frecuencia. Para que este sistema opere y no tenga faltantes, se requiere un alto grado de cooperación de los proveedores. Este sistema de inventarios es una parte importante de un proceso más amplio de planeación de la producción.

Para concluir en lo que respecta a la administración de créditos e inventarios, la empresa no cuenta en su gestión con una definición o lineamientos financieros a seguir. Para la administración de créditos, podemos decir que, la firma adopta una postura casi pasiva, dado el poder de mercado que detentan sus clientes para imponerle las reglas de juego referidas al otorgamiento de crédito en sus compras. Por el lado del inventario, existe una situación muy similar que, con sus clientes. Generalmente, sus principales proveedores son empresas que centralizan gran poder de mercado dentro del rubro, que si bien pueden ofrecer cierto financiamiento, lo hacen de tal manera que, para acceder a un descuento, bonificación o crédito, la empresa tiene que realizar compras de gran volumen o pagar de contado, con previa asistencia bancaria. Ello hace que se incremente en gran medida el stock y que permanezca inmovilizado hasta el próximo pedido que consuma dichos materiales inventariados. Todo esto da la pauta que, indefectiblemente se necesita de herramientas de gestión financiera, que generen un suficiente capital de trabajo para cubrir las cuentas a cobrar; y a su vez de una técnica para administrar los inventarios que disminuya sus costos y mejore la eficiencia del activo.

C. CIERRE DEL PROYECTO

C.1 CONCLUSIONES FINALES

A lo largo del presente trabajo, se fueron realizando conclusiones parciales en cada uno de los temas y apartados tratados. La intención de este capítulo de cierre, es complementar e integrar dichas conclusiones con el fin de demostrar la importancia de la gestión del capital de trabajo para Anadir S.A., una empresa del rubro textil.

En el primer capítulo, se presentó la empresa y el contexto económico en el cual se desenvuelve, comenzando a dilucidar las buenas perspectivas para su actividad particular de cara al futuro. Puntualmente, la firma no se ve amenazada por cuestiones de mercado que están afectando al resto del sector, como lo es la falta de competitividad frente a la entrada de productos textiles importados. Al producir a medida, le permite protegerse de dichas importaciones y demás vaivenes típicos de la economía Argentina. Si a esto, se le suma la calidad de sus prendas, la experiencia y compromiso comercial de sus propietarios, da como resultado lo que es hoy, Anadir. Una empresa joven, con 14 años de antigüedad, en una etapa de crecimiento, con una participación en el mercado en expansión por la incorporación en los últimos años de grandes firmas como clientes.

El conocimiento de esta situación y la necesidad crítica de contar con lineamientos y fundamentos, para una correcta gestión del capital de trabajo que de la posibilidad de sentar bases sólidas para continuar por la senda del crecimiento, fue lo que motivó el desarrollo de este trabajo dentro de las Finanzas Operativas.

En el segundo capítulo, se detalló el marco teórico y la metodología aplicable a la gestión financiera de corto plazo; para luego avanzar sobre el trabajo de campo y recabar conclusiones, con el objetivo de concientizar a los propietarios la importancia de la administración financiera dentro de la gestión de la empresa, en cuanto al efecto que tiene sobre la rentabilidad y supervivencia de la empresa. Validación de esto, es el descalce financiero, con sus respectivos riesgos y costos que se observa a lo largo del trabajo.

Centrándose en el trabajo de campo, en lo que respecta a la empresa, se afirma que la misma presenta cualidades internas que hacen a una buena conducta y desarrollo comercial, dándole la oportunidad de enfrentar una mayor cuota de mercado. Sin embargo, no se debe dejar de lado la debilidad de contar con una pequeña estructura organizacional familiar y amenazas exógenas como: la inflación, apertura comercial, presión fiscal y ajustes tarifarios, que pueden llevar a la empresa a situarla en un escenario desfavorable e inesperado.

El mantener desde sus comienzos la misma forma de administrar y la baja profesionalización de la empresa, sumada a la mayor actividad económica que viene enfrentando, impulsada por la mayor demanda (que bien ha sabido responder gracias a su inversión y renovación de bienes de capital); la ha ubicado en una situación de endeudamiento, principalmente de corto plazo. Este nivel de endeudamiento, no recomendable en su magnitud, se ve reflejado en el importante crecimiento de sus deudas comerciales, bancarias, fiscales y previsionales requerido para poder financiar la iliquidez y acompañar el desenvolvimiento de la compañía en la actual coyuntura. Todo esto denota que su problema no es económico sino financiero, conllevando a una estructura patrimonial donde los pasivos corrientes superan a los activos corrientes, dando como resultado un capital de trabajo neto negativo, que no puede ni debe mantenerse en el tiempo ya que comprometería a la empresa en la operatoria habitual, el cumplimiento de sus obligaciones, la rentabilidad y permanencia en el mercado.

Por tales motivos, a fin de mejorar y revertir la situación financiera, se establecen las siguientes propuestas de mejora basándonos en la administración financiera de corto plazo:

- Se debe mejorar el flujo de caja, ya que este será el encargado de incrementar el capital de trabajo. Con un flujo de caja eficiente, se generarán los recursos para que la empresa pueda operar, reponer activos y pagar los pasivos en tiempo y forma, garantizando de esta forma la solvencia para asumir los compromisos actuales y futuros, sin la necesidad de recurrir excesivamente a fuentes de financiamiento de terceros o de propietarios.

- La empresa deberá reducir su ciclo operativo y ciclo de efectivo, ajustando el periodo de inventarios y de cuentas a cobrar por un lado y aumentando el periodo de cuentas por pagar por otro, con el propósito de liberar recursos y utilizar una menor cantidad de capital de trabajo para solventar las operaciones.
- Establecer una política financiera de corto plazo agresiva, que consista en mantener un mínimo de efectivo suficiente para afrontar las necesidades operativas y cumplimentar las obligaciones contraídas. Si bien es más riesgoso, es más rentable, ya que disponer de grandes volúmenes de efectivo ocioso no genera ninguna rentabilidad cuando puede ser invertido en activos que generan rentabilidad como los inventarios, activos fijos o el pago de pasivos que generan altos costos financieros.
- Siguiendo con la política agresiva y confiando en una tendencia a la baja de la inflación, los inventarios deberán ser solo los necesarios para asegurar la producción continua, con lo que se evitarán de esta forma, los costos que genera la inmovilización de los mismos hasta ser realizados. La empresa, tiene así la posibilidad de aplicar un sistema de inventarios Justo a Tiempo, ya que sus productos son fabricados a pedido, de acuerdo a lo solicitado por el cliente, y sus proveedores son firmas grandes que tienen desarrollado la logística de distribución proveyendo de manera inmediata los insumos y materia prima. Esta reducción de inventarios mejorará la rotación de los mismos, disminuirá los activos totales incrementando así su rentabilidad.
- Con respecto a los créditos por ventas, es necesario seguir otorgando crédito para mantener el nivel de ventas, pero los mismos deben estar respaldados en políticas óptimas de gestión y cobro, puesto que estos representan parte de los recursos de la empresa en manos de los clientes. En cuanto al plazo de pago otorgado a los clientes, debe estar acorde con las necesidades financieras y los costos financieros que tiene la empresa por no disponer de estos recursos. Por

tal motivo, se debe tratar de continuar reduciendo los días de cobros, incrementando así la rotación de activos y consecuentemente, la rentabilidad.

- En lo que refiere a las cuentas por pagar, cuanto más plazo se consiga para pagar las obligaciones a los proveedores, mucho mejor. Para el costo de este financiamiento, cuanto menor sea la tasa pagada más positivo será para las finanzas de la empresa.
- En relación a los últimos dos puntos, tiene que haber una concordancia entre las cuentas a pagar y las cuentas a cobrar. Se debe lograr que el periodo de cuentas a pagar sea superior al de cuentas a cobrar, evitando el desequilibrio financiero por causa del descalce entre los flujos de entrada y salida de efectivo.
- Por último, considerando el endeudamiento, se recomienda solo acudir al mismo frente a un eventual déficit de caja de muy corto plazo, a través de un acuerdo en cuenta corriente o de operaciones de descuento de valores. En relación a la posibilidad de obtener un préstamo, siempre para financiar algún proyecto o aprovechar alguna oportunidad de mercado, la conveniencia estará definida cuando el costo de este endeudamiento en termino de tasa de interés real (tasa de interés nominal menos tasa de inflación), sea menor que la rentabilidad del activo.

Todas estas propuestas de mejoras y sus efectos se lograrán materializar si, se considera y desarrolla la Administración Financiera, en especial la de corto plazo, dentro de la estructura organizacional como una herramienta necesaria e indispensable. A su vez también será fundamental, para poder disponer de información oportuna, precisa y pertinente, que permita tomar aquellas decisiones que garanticen la eficiencia, competitividad, rentabilidad, crecimiento y sustentabilidad de la organización, tanto en el corto como en el largo plazo.

Por todo lo expuesto, se concluye que se han alcanzado los objetivos planteados al inicio del presente trabajo.

C.2 BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES DE CONSULTAS

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. (2013). *FUNDAMENTOS DE FINANZAS CORPORATIVAS. Décima Edición*. México D.F.: Mc Graw Hill Education.

Dumrauf, Guillermo L. (2013). *FINANZAS CORPORATIVAS. Un enfoque latinoamericano. Tercera Edición*. México: Alfaomega.

Delfino, Marcelo A. (2004). *FINANZAS OPERATIVAS*. Córdoba: Notas de Clases.

Dapena Fernandez, Juan Lucas. (2015). *FINANZAS DE LA EMPRESA. Toma de Decisiones y Subjetividad*. Córdoba: Asociación Cooperadora de la Facultad de Ciencias Económicas de la U.N.C.

Spidalieri Roque. (2010). *Planificación y Control de Gestión: Scorecards en Finanzas, cuestiones básicas*. Córdoba: Brujas.

Jorge Orlando Perez. (2014). *Análisis de estados financieros*. Córdoba: EDUCC - Editorial de la Universidad Católica de Córdoba.

ANADIR SA. (2014). *Balance General*. Córdoba. Republica Argentina.

ANADIR SA. (2015). *Balance General*. Córdoba. Republica Argentina.

ANADIR SA. (2016). *Balance General*. Córdoba, Republica Argentina.

Anadir S.A. (2017). *Anadir*. Obtenido de Anadir: <http://anadir.com.ar/>

Avellaneda, U. N. (Marzo de 2017). *Economía Política para la Argentina*. Obtenido de <http://eppa.com.ar/wp-content/uploads/2017/03/Infograf%C3%ADa-Industria-Textil.pdf>

Dumrauf, Guillermo López. (2005). *Dumrauf & Asociados. Consultoría Financiera*. Obtenido de http://www.dumrauf.com.ar/spanish/ppt/finanzas_k1.pdf

Cámara Industrial Argentina de la Indumentaria. (2017). *CIAI*. Obtenido de <http://www.ciaindumentaria.com.ar>

EL CRONISTA. (09 de Marzo de 2017). *Textil: la actividad cayó 11,1% y las prendas importadas son el 67% del mercado*. Obtenido de El Cronista:
<https://www.cronista.com/economiapolitica/Textil-la-actividad-cayo-111-y-las-prendas-importadas-son-el-67-del-mercado-20170309-0044.html>

LA NACIÓN. (04 de Marzo de 2017). *Crisis en la industria textil*. Obtenido de La Nación:
<http://www.lanacion.com.ar/1989370-crisis-en-la-industria-textil>

Wikipedia. (2017). *Wikipedia*. Obtenido de <https://www.wikipedia.org/>

C.3 ANEXOS

I. Cuadro resumen de Estados de Situación Patrimonial de Anadir S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL (EN PESOS)			
	2014	2015	2016
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Caja y Bancos	106.022,87	197.453,84	122.017,96
Créditos por Ventas	126.468,90	106.579,33	142.678,89
Otros Créditos	208.742,35	112.284,14	158.419,32
Bienes de Cambio	21.645,00	474.962,59	1.259.940,14
Total Activo Corriente	462.879,12	891.279,90	1.683.056,31
ACTIVO NO CORRIENTE			
Bienes de Uso	1.066.941,24	1.319.041,22	1.806.968,55
Total Activo No Corriente	1.066.941,24	1.319.041,22	1.806.968,55
TOTAL ACTIVO	1.529.820,36	2.210.321,12	3.490.024,86
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Deudas Comerciales	30.995,12	504.365,08	607.901,79
Deudas Bancarias	0,00	20.922,52	408.628,00
Deudas Previsionales y Sociales	80.942,77	128.993,84	284.318,69
Deudas Fiscales	377.542,46	372.971,93	394.854,52
Otras Deudas			70.583,32
Total Pasivo Corriente	489.480,35	1.027.253,37	1.766.286,32
PASIVO NO CORRIENTE			
Deudas Bancarias LP	0,00	196.014,20	302.650,16
Deudas Impositiva y Rec. Seg. Social	141.640,77	132.555,36	337.284,22
Total Pasivo No Corriente	141.640,77	328.569,56	639.934,38
TOTAL PASIVO	631.121,12	1.355.822,93	2.406.220,70
PATRIMONIO NETO	898.699,24	854.498,19	1.083.804,16
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	1.529.820,36	2.210.321,12	3.490.024,86

Fuente: Elaboración Propia en base a los Estados Contables de Anadir S.A.

II. Cuadro resumen de Estados de Resultados de Anadir S.A.

ESTADO DE RESULTADOS (EN PESOS)			
	2014	2015	2016
Ventas Netas de Bienes y Servicios	3.894.316,42	4.043.421,14	5.491.908,93
Costo de Ventas	-2.501.067,81	-2.908.961,33	-3.719.237,27
Ganancia Bruta	1.393.248,61	1.134.459,81	1.772.671,66
Gs de Comercialización	-507.861,42	-691.184,28	-687.518,00
Gastos de Administración	-284.110,43	-257.888,75	-449.949,11
Gastos Financieros	-184.449,61	-144.860,88	-297.819,18
Otros Ingresos	32.067,07	14.754,23	58.967,76
Ganancia Antes del Imp. a las Ganancias	448.894,22	55.280,13	396.353,13
Impuesto a las Ganancias	-120.990,53	-11.234,17	-96.463,21
GANANCIA DEL EJERCICIO	327.903,69	44.045,96	299.889,92

Fuente: Elaboración Propia en base a los Estados Contables de Anadir S.A.

III. Cuadro Resumen de los principales Ratios Financieros analizados.

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS			
Capital de Trabajo	2014	2015	2016
Capital de Trabajo	-26.601,23	-135.973,47	-83.230,01
Medidas de Liquidez	2014	2015	2016
Liquidez Corriente	0,95	0,87	0,95
Liquidez Acida	0,90	0,41	0,24
Liquidez de Caja	0,22	0,19	0,07
Solvencia a Largo Plazo	2014	2015	2016
Solvencia	2,42	1,63	1,45
Endeudamiento sobre Activo	0,41	0,61	0,69
Endeudamiento sobre PN	0,70	1,59	2,22
Capacidad de Pago de Intereses	3,43	1,38	2,33
Medidas de Actividad	2014	2015	2016
Rotación de Activos Totales	2,55	1,83	1,57
Rotación de Activos Fijos	3,65	3,07	3,04
Rotación de Inventarios	115,55	6,12	2,95
Días de Inventarios	3,16	59,60	123,65
Rotación de Créditos	30,79	37,94	38,49
Días de Cobros	11,85	9,62	9,48
Rotación de Proveedores	46,33	3,28	4,03
Días de Pago	8	111	90
Medidas de Rentabilidad	2014	2015	2016
ROE	0,36	0,05	0,28
ROA	0,21	0,02	0,09
Margen de Utilidad	0,08	0,01	0,05

Fuente: Elaboración Propia en base a los Estados Contables de Anadir S.A.