UNIVERSIDAD NACIONAL DE CÓRDOBA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

ESCUELA DE GRADUADOS EN CIENCIAS ECONÓMICAS

MAESTRÍA EN DIRECCION DE NEGOCIOS

TRABAJO FINAL DE APLICACIÓN

"Administración del Capital de Trabajo: aplicación práctica en una fábrica de calzado radicada en la ciudad de Córdoba"

Autor: Bettiol, Emilse Rita

Tutor: Delfino, Marcelo

Córdoba, 2014

Administración del Capital de Trabajo: aplicación práctica en una fábrica de calzado radicada en la ciudad de Córdoba por Bettiol, Emilse Rita se distribuye bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional.

Índice de contenidos

Resumen 5
Objetivos 5
Alcance y límites 6
Organización 6
Introducción 7

Capítulo 1: Financiamiento y planeación a corto plazo

1.1 Definición del efectivo 9
1.2 El ciclo efectivo y el ciclo operativo 10
1.3 La inversión a corto plazo y su financiamiento 14

Capítulo 2: Efectivo y liquidez

2.1 Razones para mantener efectivo 16
2.2 El presupuesto de efectivo 16
2.3 Administración del efectivo 18

Capítulo 3: La administración de créditos.

3.1 Créditos y cuentas por cobrar 20
3.2 Condiciones de ventas 21
3.3 Análisis de las políticas de crédito 23
3.4 Política de cobranza 24

Capítulo 4: Políticas financieras antiinflacionarias. 26
4.1 Políticas de protección del capital de trabajo en contexto de inestabilidad monetaria

Capítulo 5: Aplicación del marco teórico y descripción de los indicadores utilizados

5.1 Industria del calzado y contexto económico 30

5.2 Análisis económico financiero 34

5.2.1 Análisis horizontal y vertical 36

5.2.2 Análisis de Ratios 40

5.3 Políticas de protección antiinflacionarias 46

5.4 Estrategias para optimizar la inversión en capital de trabajo 48

Conclusiones finales 51

Bibliografía 54

I. Resumen

El tema elegido para realizar el trabajo final de aplicación de la Maestría en Dirección de Negocios es Administración del Capital de Trabajo. Como finalidad de este trabajo considero importante llevar adelante la aplicación práctica de la metodología de análisis y toma de decisiones utilizando técnicas de administración financiera de corto plazo en base a los estados contables de la empresa.

A partir del año 2012 la economía comienza a mostrar una desaceleración que se refleja en un menor nivel de ventas en distintos sectores, lo que trae aparejado problemas en la cadena de pagos. Los plazos de cobranza comienzan a ser cada vez mayores como así también se incrementa la cantidad de cheques rechazados. A este contexto debemos agregar que nos encontramos en un escenario de aumento sostenido en el nivel general de precios, con lo que las empresas tienen que enfrentar subas salariales y mayores costos con una facturación en baja, con la consecuencia de enfrentar problemas financieros.

Nos enfrentamos con el desafío de trabajar en condiciones de incertidumbre y con presupuestos escasos, así la administración del capital de trabajo o administración financiera de corto plazo se convierte en fundamental bajo el contexto descripto ya que las empresas deben optimizar su flujo de efectivo. Haciendo un análisis global de las diferentes áreas de la empresa podremos encontrar sectores que deben ser más eficientes con la meta de liberar recursos que contribuyan a incrementar el flujo de efectivo.

II. Objetivos

El presente trabajo de aplicación tiene como objetivos:

- Contar con un marco teórico que nos permita conocer la importancia de la administración del capital de trabajo a los fines de hacer más eficiente el uso de los recursos.

- Establecer como metodología de trabajo enfocarse en la administración del capital de trabajo de las diferentes áreas de la empresa para liberar recursos que incrementen el flujo de efectivo.
- Aplicar el marco teórico y la metodología de trabajo en una pyme dedicada a la fabricación de calzado ubicada en la ciudad de Córdoba.
- Obtener las conclusiones que surjan de la aplicación del marco teórico de la administración del capital de trabajo en una pyme de la ciudad de Córdoba.

III. Alcance y límites

El presente trabajo se limita a la aplicación de técnicas de administración financiera de corto plazo en base a los estados contables de una pyme dedicada a la fabricación de calzado, que se encuentra situada en la ciudad de Córdoba.

IV. Organización

Los diferentes aspectos a considerar estarán organizados de la siguiente forma

- ✓ Capitulo 1: Financiamiento y Planeación a corto plazo.
- ✓ Capitulo 2: Efectivo y Liquidez. Presupuesto de Tesorería.
- ✓ Capítulo 3: La administración de créditos. Métodos de análisis de la política de crédito.
- ✓ Capítulo 4: Gestión del capital de trabajo y políticas financieras antiinflacionarias. Análisis y políticas antiinflacionarias.
- ✓ Capítulo 5: Aplicación del marco teórico y descripción de los indicadores que se utilizaron.
- ✓ Conclusiones finales.

V. Introducción

Cuando hacemos referencia a la Administración del Capital de Trabajo, nos estamos enfocando en la administración financiera de corto plazo. Como definición de Capital de Trabajo podemos considerar que es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, es decir que son decisiones financieras relativas a la entrada y salida de efectivo que se realizan dentro del término de un año.

Las preguntas que pretendemos responden con la Administración del Capital de trabajo son las relativas a cuál es el nivel de efectivo que necesitamos para pagar las cuentas, cuál es la inversión que puede mantener en cuentas por cobrar, o lo que es lo mismo cuál es el crédito que podemos darles a nuestros clientes, cuál es la inversión necesaria en inventarios y cuál es el financiamiento que necesita de acuerdo al activo circulante para determinar si la empresa debe endeudarse en el corto plazo.

En la figura 1 podemos observar en forma esquemática que el capital de trabajo es una medida financiera ya que es la cantidad de recursos de corto plazo que son financiados con fondos de largo plazo (capital de los accionistas o deuda a largo plazo).

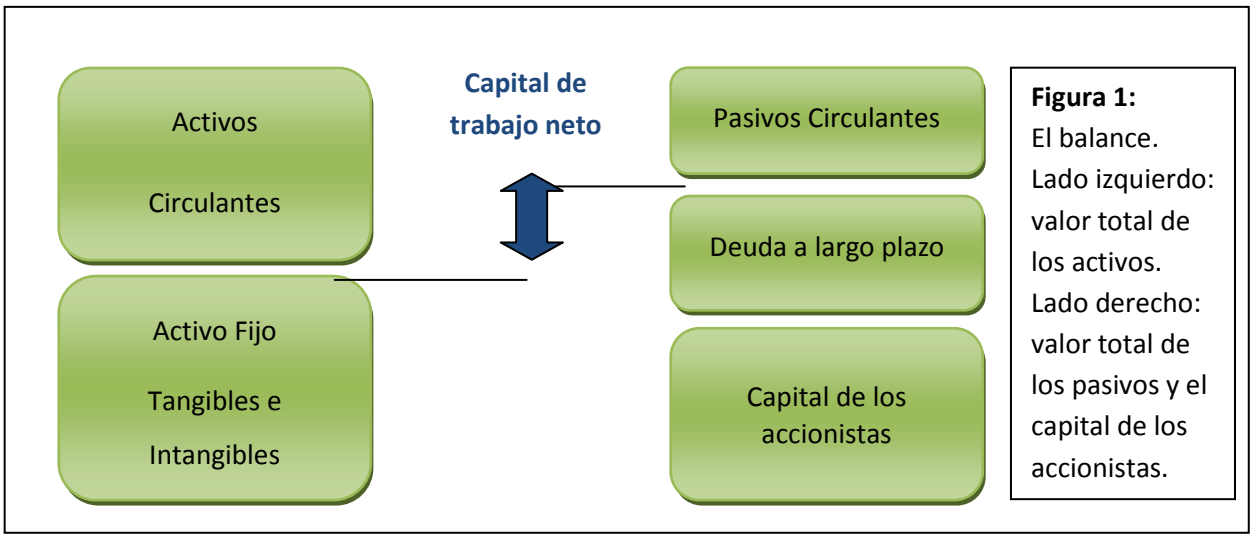


Figura 1: El balance. Lado izquierdo: valor total de los activos. Lado derecho: valor total de los pasivos y el capital de los accionistas.

Fuente: Ross S. A., Westerfield R. W. & Jordan B. D. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas.* México. Editorial McGraw-Hill, Novena Edición, p. 20.

La importancia de la administración del capital de trabajo es permitir a la empresa desarrollar en forma adecuada sus operaciones, algunas razones relevantes para tener un nivel adecuado de capital de trabajo son:

- Otorgar condiciones de financiación más favorables a los clientes.
- Mantener un nivel de inventario que permita atender las necesidades de producción y ventas, logrando satisfacer a clientes y evitando la pérdida de ventas.
- Mantener una buena relación con Proveedores de manera de conseguir condiciones favorables de crédito o aprovechar descuentos en las compras de contado.

En palabras de Roberto Cabrera, Socio Director de Industrias y Mercado de KPMG[1] en México[2], es fundamental en las empresas crear una cultura focalizada en la gestión de efectivo que permita en el mejor de los casos aprovechar las oportunidades o ser más competitivos; o bien en el peor de los casos te pueda servir para sobrevivir, es decir que un buen manejo de la gestión del capital de trabajo te va a permitir siempre ser más competitivo. Con una buena administración del capital de trabajo en tiempos de crisis podemos evitar tomar decisiones precipitadas en relación a disminuir gastos, por ejemplo de marketing o de investigación, lo que lleva a cometer errores, por lo que es básico manejar un buen flujo de efectivo. En las empresas es el Director General quién debe poner atención en el flujo de efectivo, porque a través de la visión del flujo de efectivo salen muchas ineficiencias por ejemplo en la cobranza, en proveedores o en otras etapas del proceso, así vamos a encontrar los sectores que debemos mejorar[3].

---

[1] KPMG, es una empresa de consultoría de servicios profesionales de auditoría, impuestos y asesoría

[2] Video del programa Imagen Informativa, 2011 (http://www.youtube.com/watch?v=Ycx20qqj4FQ&feature=related)

[3] Video del programa Imagen Informativa, 2009 (http://www.youtube.com/watch?v=jgECS2kzKrU&feature=relmfu)

Capitulo 1

1 - Financiamiento y Planeación a corto plazo.

1. Definición del efectivo

Para comenzar se define el efectivo en función de los otros elementos del balance general. La ecuación del balance general puede mostrarse como:

Capital de trabajo neto + Activos fijos = Deuda a largo plazo + Capital

De donde se obtiene que el capital de trabajo neto es el efectivo más los otros elementos del capital de trabajo neto:

Capital de trabajo neto = Efectivo + Otros activos circulantes – Pasivo circulante

Si se sustituyen términos se obtiene:

Efectivo + Otros activos circulantes – Pasivos circulantes = Deuda a largo plazo + Capital – Activos fijos

Y reordenando términos se tiene que:

Efectivo = Deuda a largo plazo + Capital – Capital de trabajo neto – Activos fijos (sin incluir el efectivo)

La interpretación de esta ecuación dice que si aumenta la deuda a largo plazo y el capital y disminuyen los activos fijos y el capital de trabajo neto (sin incluir el efectivo), aumentará el efectivo que dispone la empresa. En términos generales algunas actividades incrementan el flujo de efectivo y otras lo disminuyen, por ejemplo:

Actividades que incrementan el efectivo

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

Incrementar el capital (vender algunas acciones)

Acrecentar 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)
Incrementar los activos fijos (comprar algunos bienes)
Como puede observarse estas listas son opuestas, las actividades que aumentan el efectivo se llaman orígenes de efectivo, en tanto que las que reducen el efectivo se denominan aplicaciones de efectivo. De la lista puede deducirse que los orígenes de efectivo siempre implican incrementar una cuenta de pasivo (o capital) o disminuir una cuenta de activo. Lógicamente aumentar un pasivo significa que se obtuvo dinero por un préstamo o por la venta de participación en la propiedad de la empresa. En tanto que una disminución del activo significa que se ha vendido o liquidado por algún otro medio un activo. En ambos casos existe una entrada de efectivo. Las aplicaciones de efectivo son exactamente lo contrario, ya que supone disminuir el pasivo liquidando una obligación, o aumentar los activos comprando algo. Estos dos tipos de actividades requieren que la empresa gaste efectivo.

2. El ciclo operativo y el ciclo efectivo

Las finanzas de corto plazo se ocupan de las actividades de operación y financiamiento de la empresa en el corto plazo. Las actividades características en una empresa manufacturera pueden seguir la siguiente secuencia:

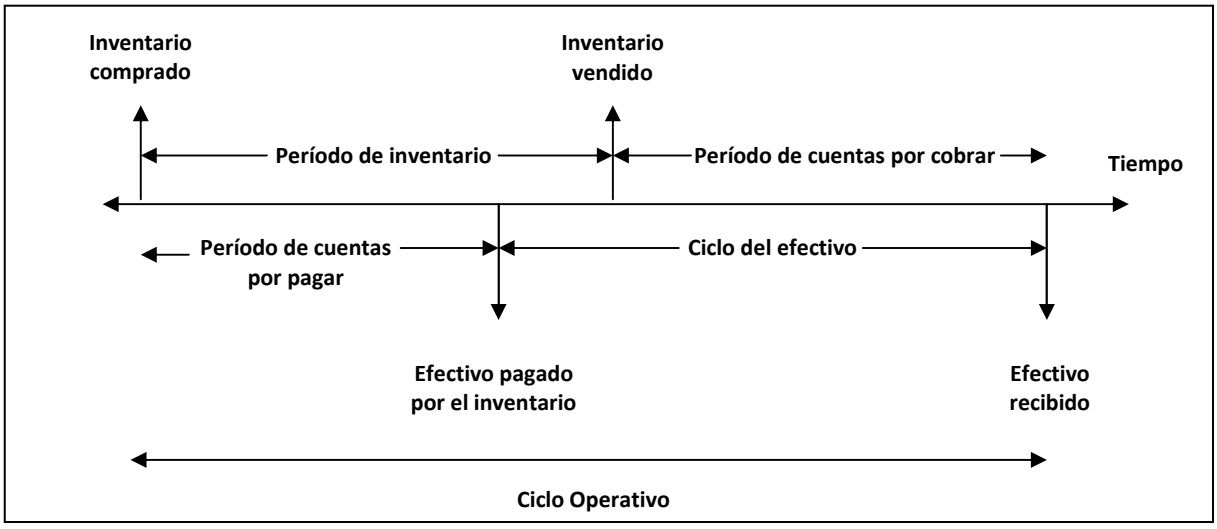
Acontecimientos	Decisiones
Comprar materias primas	¿Cuánto inventario ordenar?
Pagar las compras al contado	¿Pedir un préstamo o girar efectivo de los saldos bancarios?
Fabricar el producto	¿Qué tecnología de producción se seleccionará?
Vender el producto	¿Debe otorgarse crédito a los clientes?
Cobrar	¿Cómo cobrar?

Estas actividades producen pautas de entradas y salidas de efectivo no sincronizadas porque por ejemplo el pago al contado de materias primas no sucede al mismo tiempo que el ingreso de efectivo por la venta del producto. Además son inciertas porque las ventas y los costos futuros no se conocen con exactitud.

Utilizando un diagrama de tiempo del flujo de efectivo se describen las actividades operativas a corto plazo y los flujos de efectivo en una empresa manufacturera.

El ciclo operativo es el tiempo que se necesita para adquirir el inventario, venderlo y cobrarlo. Por lo que consta de dos etapas, la primera es el tiempo necesario para adquirir el inventario y se lo denomina período de inventario. La segunda es el tiempo que se requiere para cobrar la venta y se lo denomina período de cuentas por cobrar.

Ciclo operativo = período de inventario + período de cuentas por cobrar



Fuente: Ross S. A., Westerfield R. W. & Jordan B. D. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas.* México. Editorial McGraw-Hill, Novena Edición, p. 583.

El ciclo de efectivo comienza cuando se paga el inventario adquirido y termina cuando se cobra el efectivo de las cuentas por cobrar. Es decir que el ciclo de efectivo es el número de días que transcurren antes de cobrar el efectivo de una venta, medido a partir del momento en que se paga el inventario.

Ciclo del efectivo = ciclo operativo – período de cuentas por pagar

La diferencia entre las entradas y salidas de efectivo indica la necesidad de tomar decisiones financieras a corto plazo. Esta decisión está relacionada con la duración del ciclo operativo y la del período de cuentas a pagar. Dicha diferencia puede financiarse endeudándose o por medio de una reserva de liquidez en títulos negociables. Otra manera de financiar dicha diferencia es a través del cambio del período de inventario, el de cuentas por cobrar y el de cuentas por pagar.

A los fines de realizar el cálculo del ciclo operativo y el ciclo de efectivo deben realizarse los siguientes pasos: primero se necesita el período del inventario que se obtiene de

$$\text{Rotación del inventario} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}}$$

El resultado obtenido de esta manera indica que se compró y vendió el inventario "X" veces durante el año. Esto también puede calcularse según la cantidad de días que se mantuvo el inventario antes de venderse.

$$\text{Período de inventario} = \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de inventario}}$$

Las medidas del inventario dan alguna idea de qué tan rápido es posible vender el producto.

De forma similar y suponiendo que todas las ventas fueron a crédito, se calculan la rotación de cuentas por cobrar como:

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas a crédito}}{\text{Cuentas por cobrar}}$$

Ahora puede calcularse el Período de cuentas por cobrar haciendo:

$$\text{Período de cuentas por cobrar} = \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$$

El período de cuentas por cobrar también se llama días de ventas en cuentas por cobrar o período promedio de cobranza, e indica la cantidad de días que los clientes tardaron en promedio en pagar.

Tal como se detallo anteriormente, el ciclo operativo es la suma de los períodos de inventario y de cuentas por cobrar, indicando los días que transcurren entre el momento en que se adquiere el inventario, luego se vende y se cobra la venta.

Para calcular el ciclo de efectivo es necesario calcular la rotación de cuentas por pagar y luego obtener el período de cuentas por pagar.

$$\text{Rotación de cuentas por pagar} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Cuentas por pagar}}$$

Luego el período de cuentas por pagar es:

$$\text{Período de cuentas por pagar} = \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$$

Realizando la diferencia entre el ciclo operativo y el período de cuentas por pagar se obtiene el ciclo del efectivo, que se alarga a medida que los períodos de inventario y cuentas por cobrar se prolongan. Disminuye si la empresa puede retrasar el pago de las cuentas por pagar y así prolongar el período de cuentas por pagar.

La importancia del ciclo del efectivo es su incidencia en la rentabilidad de la empresa, teniendo en cuenta que uno de los determinantes básicos de la rentabilidad y el crecimiento de una empresa es la rotación de activos (Ventas / Activos totales). Mientras más alta sea esta razón, mayor será el rendimiento sobre los activos (ROA) y el rendimiento sobre el capital (ROE) de la empresa. Si no intervienen otros factores, cuanto más breve sea el ciclo del efectivo, menor será la inversión de la empresa en inventarios y cuentas por cobrar; por lo que los activos totales de la empresa son menores y la rotación total es más alta.

3. La inversión a corto plazo y su financiamiento

Los aspectos a tener en cuenta para el diseño de una política financiera de corto plazo son:

- ✓ La magnitud de la inversión en activos circulantes: generalmente se mide en relación con el nivel de ingresos operativos totales de la empresa y pueden ser flexible o restrictiva.
- ✓ Financiamiento de los activos circulantes: se mide como la proporción de deuda a corto plazo y deuda a largo plazo que es utilizada para financiar los activos circulantes.

Considerando estos dos aspectos conjuntamente, una empresa con una política flexible tendría una inversión relativamente grande en activos circulantes y financiaría esta inversión con un poco de menos deuda a corto plazo. Entonces el efecto neto de una política flexible es un nivel más alto de capital de trabajo neto, es decir que se mantiene un nivel más alto de liquidez.

Suponiendo una economía ideal, los activos de corto plazo siempre pueden financiarse con deuda de corto plazo, y los activos de largo plazo con deuda de largo plazo y capital propio. Como consecuencia el capital de trabajo neto siempre es cero.

Si una empresa está en crecimiento tendrá requerimientos de activos circulantes como de activos a largo plazo que son necesarios para administrar eficientemente el negocio. Algunas razones por las que pueden variar las necesidades de activos totales a través del tiempo pueden ser: tendencia general de crecimiento, variaciones estacionales y fluctuaciones impredecibles diarias o mensuales.

No existe una respuesta concreta respecto de qué política de financiamiento es mejor, sin embargo a los fines de hacer un análisis pueden considerarse:

- ✓ Reservas de efectivo: según se considero anteriormente, la política de financiamiento flexible implica excedentes de efectivo y poco endeudamiento a corto plazo; pero se debe considerar que estas inversiones en efectivo e instrumentos financieros a corto plazo son inversiones con valor presente neto de cero en el mejor de los casos.

- ✓ Sincronización de vencimientos: Las empresas evitan financiar activos de largo plazo con deuda de corto plazo, ya que no sincronizar los vencimientos tendría como consecuencia refinanciamientos frecuentes. Esta situación implica riesgos porque las tasas de interés de corto plazo son más volátiles que las de largo plazo.
- ✓ Tasas de interés relativas: Dado que las tasas de interés de corto plazo son en general inferiores a las de largo plazo, implica que resulta más costoso depender de préstamos a largo plazo que de préstamos a corto plazo.

Capítulo 2

2 - Efectivo y liquidez.

1. Razones para mantener efectivo

Las principales razones para que una empresa mantenga efectivo son:

- ✓ Motivo transaccional: Son los fondos necesarios para llevar adelante las actividades normales de pagos y cobranzas relativas a las operaciones periódicas de la empresa.
- ✓ Motivo especulativo: El objetivo de mantener estos fondos es para aprovechar posibles oportunidades de negocios que se puedan presentar, por ejemplo compras con precios rebajados y tasas de interés atractivas.
- ✓ Motivo precautorio: Se mantiene efectivo como margen de seguridad que actúe como reserva financiera

Se debe tener presente que si la empresa mantiene un monto de efectivo superior a cierto mínimo necesario, incurre en un costo de oportunidad. El costo de oportunidad de mantener un excedente de efectivo es el ingreso por intereses que se obtendría si se lo invierte en otra alternativa mejor. A los fines de determinar el saldo de efectivo adecuado, la empresa debe calcular las ventajas de mantener efectivo contra estos costos.

2. El presupuesto de efectivo

El presupuesto de efectivo permite programar las necesidades de fondos en el corto plazo. Como función importante con el presupuesto de efectivo se logra identificar la necesidad de tomar préstamos a corto plazo como así también identificar oportunidades financieras. En el presupuesto se registran los estimados de los ingresos (entradas) y los desembolsos (salidas) de efectivo y como resultado se obtiene un estimado del superávit o déficit del efectivo.

Los pronósticos de ventas son el factor fundamental en el análisis del presupuesto de efectivo. Pronósticos internos: dicho pronóstico es provisto por el departamento comercial y se basa en una estimación de las ventas esperadas. Pronósticos externos: se consideran relaciones entre las ventas y algunos indicadores económicos tales como PBI, índices de empleo, etc. También puede considerarse información que afecte de manera directa al sector o industria a la que pertenece la empresa, por ejemplo cierre de importaciones, tipo de cambio, etc. Con estos pronósticos se ajustan las expectativas de ventas determinadas por pronósticos internos.

Los ingresos de fondos incluyen la totalidad de los ingresos de efectivo en el período considerado. Constituyen fuentes de ingresos: los ingresos por ventas al contado, los ingresos por cobranzas de cuentas a cobrar por ventas a plazo, ingresos por ventas de bienes de uso, por rendimientos de activos financieros y otros conceptos que signifique una entrada de efectivo en el corto plazo.

Las salidas de efectivo son los desembolsos derivados de las actividades de la empresa y se los puede clasificar como:

- ✓ Cuentas por pagar, son los pagos que se realizan a proveedores por bienes y servicios prestados.
- ✓ Salarios, impuestos y otros gastos, se incluyen los demás costos relacionados con la actividad de la empresa.
- ✓ Inversión en activos fijos, son los pagos en efectivo por activos no corrientes.
- ✓ Gastos de financiamiento a largo plazo, se incluyen los intereses pagados sobre los préstamos pendientes a largo plazo y los pagos de dividendos a los accionistas.

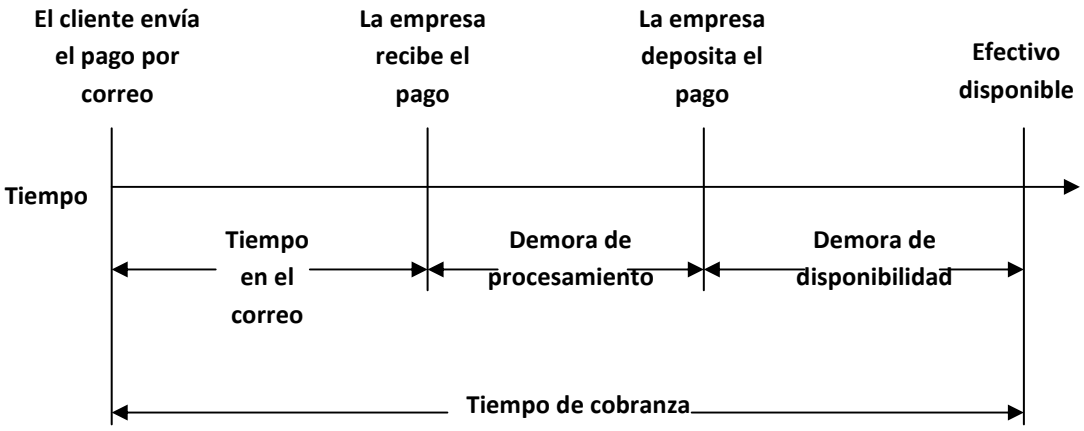
El flujo neto de efectivo se obtiene por diferencia entre las entradas y las salidas de cada período considerado. Este flujo neto se suma o resta, según corresponda, al saldo inicial de efectivo para obtener el saldo final de caja. En caso que quede determinado un flujo negativo, deberán considerarse las opciones de financiamiento necesarias para mantener un saldo mínimo determinado.

3. Administración del efectivo

La administración del efectivo se relaciona con optimizar los mecanismos de cobranza y desembolso de efectivo. Se puede identificar como objetivo principal de la administración de efectivo mantener el mínimo nivel de efectivo que permita realizar las operaciones habituales de la empresa de manera eficiente.

Dado que la empresa se ve afectada por las demoras que se producen en la cobranza, se desarrollan procedimientos para acelerar la cobranza y en consecuencia disminuir los períodos de cobro.

A los fines de reflejar de manera esquemática los componentes del período de cobranza, se describen en el siguiente gráfico los pasos básicos del proceso de cobranza.



Fuente: Ross S. A., Westerfield R. W. & Jordan B. D. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas.* México. Editorial McGraw-Hill, Novena Edición, p. 621.

El período total en este proceso está compuesto por el tiempo en el correo, la demora en el procesamiento de los cheques y la demora en la disponibilidad de los recursos en el banco. Cuando parte o la totalidad de los pagos que se reciben son cheques que llegan a la empresa por correo, entonces están presentes los tres componentes del período de cobranza. Otros medios de cobranza con que cuentan las empresas son cobros en efectivo, tarjetas de créditos o débito y transferencias bancarias, en estos casos no hay problemas de demoras en el

correo y la empresa dispone de los fondos en un tiempo menor o hasta elimina las demoras en la cobranza. El tiempo que el efectivo pasa en cada parte del proceso de cobranza depende de dónde están situados los clientes y los bancos de la empresa, como así también de la eficiencia con que la empresa hace la cobranza.

En relación a la administración de los desembolsos, las empresas podrían diseñar procesos para aumentar el tiempo de procesamiento y disponibilidad de los cheques que gira. Estas prácticas son debatibles tanto desde el punto de vista ético como económico. Un punto a tener en cuenta es que por aumentar el tiempo de pago, la empresa podría perder descuentos por pronto pago ofrecidos por proveedores que son convenientes. Las consecuencias negativas de las malas relaciones con los proveedores pueden ser muy costosas.

Capítulo 3

3 - Administración de créditos

1. Créditos y cuentas por cobrar

En el momento que una empresa realiza la venta de sus bienes o servicios puede exigir como contrapartida el pago en efectivo en el mismo momento o antes de la fecha de entrega, o bien otorgar crédito a sus clientes por lo que está permitiendo un pago diferido. A esta situación de otorgar crédito a los clientes se la conoce como *invertir en el cliente*, dicha inversión está vinculada a la venta del producto o servicio. La razón por la que las empresas otorgan crédito a los clientes es para estimular las ventas, por lo que la definición de esta política es fundamental a la hora de hacer más competitiva a la empresa. Es fundamental tener identificados los costos vinculados a la política de créditos, en primer lugar existe la probabilidad de incobrabilidad de la deuda, es decir que el cliente no pague y en segundo lugar la empresa absorbe los costos del manejo de las cuentas por cobrar. Por lo tanto el desarrollo de la política de créditos implica mantener un equilibrio entre los beneficios del aumento en las ventas y los costos de otorgar crédito.

Como componentes de la política de crédito se pueden distinguir los siguientes:

- ✓ Condiciones de ventas: se establece la manera en que la empresa se propone vender sus productos o servicios. Como se dijo con anterioridad la empresa debe establecer si requerirá pago de contado o dará crédito. Si la decisión es otorgar crédito, entonces las condiciones de venta especificarán el plazo del crédito, el descuento pronto pago y el período de descuento, según el instrumento de crédito.
- ✓ Análisis de crédito: es el conjunto de mecanismos y procedimientos utilizados por las empresas para determinar la probabilidad de que los clientes no paguen.
- ✓ Política de cobranza: son los procedimientos que lleva adelante la empresa a los fines de cobrar el crédito otorgado a los clientes.

Una forma de examinar la política de crédito de una empresa consiste en estudiar los días de venta en cuentas por cobrar, o el tiempo que transcurre desde el momento en que se realiza la venta hasta que la empresa recibe el pago correspondiente. La inversión en cuentas por cobrar de una empresa depende del monto de las ventas a crédito y el período promedio de cobranza, por lo que las cuentas a cobrar serán iguales al promedio diario de ventas multiplicado por el período promedio de cobranza, o PPC

Cuentas por cobrar = promedio diario de ventas x PPC

Así, la inversión de una empresa en cuentas por cobrar depende de los factores que influyen en las ventas a crédito y la cobranza.

2. Condiciones de ventas

A continuación se detallan los componentes de los términos de ventas,

- ✓ Plazo o período del crédito: es el período de tiempo básico durante el cual se otorga el crédito. De ofrecerse un descuento por pronto pago, el plazo del crédito tiene dos componentes, el plazo neto del crédito y el período de descuento por pronto pago. Siendo el plazo neto de crédito el período en que el cliente tiene que pagar; y el período de descuento por pronto pago es el tiempo durante el cual se ofrece el descuento. Considerando la duración del plazo de crédito, en realidad se tiene que el período de crédito ofrecido es el período de cuentas por pagar del comprador. Es decir que al otorgar crédito se está financiando una parte del ciclo operativo del comprador y en consecuencia se acorta el ciclo de efectivo de ese comprador. Si el plazo de crédito otorgado es superior al período de inventario del comprador, se estaría financiado no solo las compras de inventario de éste, sino también una parte de sus cuentas por cobrar. Los factores que influyen en el período de duración del crédito son:
    - ➢ Demanda del consumidor: los productos más conocidos tienen una rotación más rápida.

- Costo, rentabilidad y estandarización: los productos relativamente baratos tienden a tener plazos de crédito más cortos, ya que tienden a tener márgenes de precios más bajos e índices de rotación más altos, lo que produce plazos de crédito más cortos.
- Riesgo de crédito: mayor sea el riesgo de otorgar crédito debido a las características del comprador, menor será el plazo del crédito.
- Tamaño de la cuenta: cuando una cuenta es pequeña, es posible que el plazo de crédito que se le otorgue sea corto dado que la administración de las cuentas pequeñas es más costosa y los clientes son menos importantes.
- Competencia: si el mercado en que opera la empresa es muy competitivo, el vendedor podría ofrecer plazos más largos de crédito como incentivo para atraer clientes.
- Tipo de cliente: una empresa puede otorgar condiciones diferentes de crédito a distintos compradores.

✓ Descuento por pronto pago: El principal motivo por el que se ofrecen los descuentos por pronto pago es acelerar la cobranza de las cuentas por cobrar. Esto produce el efecto de reducir el monto del crédito ofrecido y la empresa tiene que compensarlo con el costo del descuento. Otro motivo de ofrecer estos descuentos es que son una forma de cobrar precios más altos a los clientes a los que se les otorga el crédito, es decir, que estos descuentos son una forma conveniente de cobrar por el crédito otorgado a los clientes. Al mismo tiempo que este descuento incita a los clientes a realizar el pago en forma anticipada, también reduce el período de cuentas por cobrar y disminuye la inversión de la empresa en cuentas por cobrar.

✓ Instrumentos de crédito: la mayor parte del crédito comercial se ofrece por medio de una cuenta corriente, por lo que el instrumento formal del crédito es la factura que se envía junto con el producto y se convierte en la prueba del endeudamiento.

3. Análisis de las políticas de crédito

Para una empresa será conveniente otorgar crédito sólo si el valor presente neto de hacerlo es positivo, por lo que es necesario evaluar el VPN de la decisión de otorgar el crédito. Los factores básicos a considerar en el momento de evaluar la política de crédito son los que se detallan a continuación:

- ✓ Efectos sobre los ingresos: al otorgar crédito podría producirse una demora en la cobranza de ingresos, dado que algunos clientes aprovechen el crédito que se les ofrece y en consecuencia paguen después. La empresa podría cobrar un precio más alto si otorga crédito y así aumentar los ingresos totales.
- ✓ Efectos sobre los costos: además de que es probable que la empresa tenga demoras en la entrada de ingresos si otorga créditos, también incurrirá en los costos de las ventas de inmediato (tendrá que adquirir o producir la mercadería y pagarla).
- ✓ El costo de la deuda: la empresa cuando otorga crédito debe hacer los arreglos necesarios para financiar las cuentas por cobrar, por lo que el costo del endeudamiento a corto plazo de la empresa es un factor en la decisión de otorgar crédito.
- ✓ La probabilidad de falta de pago: es habitual que cierto porcentaje de los compradores a crédito no paguen cuando se les otorga crédito, cosa que obviamente no ocurre si la venta se realiza al contado.
- ✓ El descuento por pronto pago: de ofrecerse este tipo de descuentos, algunos clientes optarán por pagar antes y así aprovechar el descuento.

Con frecuencia resulta que la mejor manera de realizar un análisis de crédito es otorgando crédito a casi todos, con la posibilidad de realizar ventas recurrentes. En estos casos lo importante es controlar la cantidad de crédito ofrecida de manera inicial a los clientes para que en caso de producirse pérdida, la misma sea limitada. Habitualmente el mejor pronosticador de si el cliente pagará o no en el futuro es si ha cumplido con sus pagos en el pasado. A los fines de evaluar la solvencia de sus clientes, las empresas pueden recurrir a varias fuentes de información:

- ✓ Estados financieros
- ✓ Informes de crédito sobre el historial de pago del cliente en otras empresas
- ✓ El historial de pago del cliente con la propia empresa
- ✓ Bancos

Una vez que se cuenta con esta información, la empresa debe decidir si otorga el crédito o no, dado que no existen fórmulas mágicas para evaluar la probabilidad de que el cliente no pague muchas empresas utilizan lineamientos tradicionales y subjetivos conocidos como las "cinco C del crédito" con el fin de realizar una calificación crediticia:

- ✓ Carácter: es la disposición del cliente para cumplir con sus obligaciones de crédito.
- ✓ Capacidad: se refiere a la capacidad del cliente para cumplir con sus obligaciones de crédito más allá de sus flujos de efectivo de operación.
- ✓ Capital: son las reservas financieras del cliente.
- ✓ Colateral: son activos entregados en garantía en caso de incumplimiento de pago.
- ✓ Condiciones: son las condiciones económicas generales que prevalecen en el sector de actividad habitual del cliente.

4. Política de cobranza

La política de cobranza es el elemento final de la política de crédito y comprende la instrumentación y aplicación de los procedimientos necesarios para la gestión y el control de las cuentas por cobrar. La supervisión de las cuentas por cobrar implica detectar problemas y obtener el pago de las cuentas morosas.

Las empresas supervisan las cuentas pendientes de pago, con el fin de realizar un seguimiento a los pagos de los clientes, llevan un control de su período promedio de cobranza (PPC) a través del tiempo. Un incremento inesperado en el PPC es motivo de preocupación porque o los clientes se están demorando más en pagar o hay un porcentaje considerable de cuentas por cobrar que muestran un retraso considerable.

Las herramientas que más se utilizan a los fines de monitorear las cuentas por cobrar son la rotación de las cuentas por cobrar (días) y el esquema de antigüedad de saldos, también conocido como tablas de antigüedad. Las limitaciones de estos sistemas de control que se pueden mencionar es que: son sensibles a la estacionalidad de las ventas, es decir que solo son útiles si las ventas son estables; además requieren determinar un período promedio a priori y ninguno de estos métodos es capaz de mostrar los factores que influyen en los balances de las cuentas por cobrar.

El análisis utilizando razones financieras ayuda a determinar la rotación de las cuentas a cobrar y el período promedio de cobranza. El análisis consiste en calcular los indicadores

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas a crédito}}{\text{Cuentas por cobrar}}$$

$$\text{Período de cuentas por cobrar} = \frac{\text{365 días}}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$$

El primero muestra la eficiencia en la política de cobranzas como así también el acierto en el otorgamiento de los créditos. En tanto que el segundo indicador muestra los días que demora la empresa en promedio en cobrar las cuentas a sus clientes.

En algunas situaciones las empresas podrían negarse a otorgar crédito adicional a los clientes hasta que los atrasos en los pagos se regularicen. Esto podría ocasionar el enojo de un buen cliente, lo que origina un posible conflicto entre el departamento de cobranzas y el de ventas.

Capítulo 4

4 - Políticas financieras antiinflacionarias

1. Políticas de protección del capital de trabajo en contextos de inestabilidad monetaria.

Cuando las características distintivas del contexto en el que se encuentra la empresa están definidas por cambios fundamentales en los niveles de precios y por una significativa dinámica en sus variables, entonces se requerirá una adaptabilidad consecuente en la información financiera para la toma de decisiones, así como en la gestión empresarial. A partir de esta situación se plantea para las empresas el importante desafío de alcanzar una adecuada protección del capital de trabajo bajo condiciones de inestabilidad monetaria.

Las políticas a seguir para una adecuada administración del capital de trabajo bajo contextos inestables, deberán atender a los objetivos básicos de rentabilidad y liquidez con los ajustes y precauciones particulares que requiere ese tipo de medios.

Las políticas de protección a aplicar en los siguientes rubros son:

- ✓ Disponibilidades: deberán minimizarse como consecuencia del permanente proceso de erosión que se genera en los activos monetarios. El mínimo dimensionamiento se logrará por medio de una caja operativa indispensable y saldos bancarios imprescindibles.
- ✓ Inversiones transitorias de fondos: se requiere del análisis de las variables rendimiento, riesgo y plazo, con el objetivo de definir la conveniencia o la combinación más adecuada. Es decir que bajo un contexto inflacionario, deberán considerarse los rendimientos o tasas reales (tasas nominales menos tasas de inflación) de cada alternativa para considerar luego el riesgo a asumir y el período que se requerirá inmovilizar la inversión.

- ✓ Créditos por ventas: las alternativas de decisión que se plantean dentro de un marco inflacionario en relación al otorgamiento de créditos por ventas, deben ser analizadas atendiendo a la repercusión de la tasa de inflación en cada caso. Las alternativas a considerar son incremento o disminución del importe invertido en cuentas a cobrar. En relación a un incremento del rubro créditos por ventas, se requerirá la disponibilidad de fondos para invertir en dicho rubro, además se deberán analizar las condiciones en el mercado para establecer los plazos adicionales requeridos para ganar participación en el mercado. También se requerirá expresar en moneda homogénea la inversión en la cuenta créditos por ventas, el flujo de fondos y el costo del capital. Llevar adelante una política de incremento en este rubro, bajo contexto inflacionario, involucra un peligro de pérdida por inflación muy considerable. Por otro lado una disminución o reducción del rubro créditos por ventas, en general se plantea como una estrategia antiinflacionaria deseable. Implementar medidas tendientes al cobro anticipado requerirá evaluar la factibilidad de adhesión por parte de la clientela, en función de la situación financiera particular del ámbito de la actividad.
- ✓ Bienes de cambio: la política de inventarios debe propender al logro de un equilibrio dentro de la empresa a nivel de compras, ventas y producción, de manera que las ventas respondan a la demanda, que la producción satisfaga el mantenimiento de niveles lo más estables posibles y que las compras se realicen en dimensiones y frecuencia adecuada. En relación a los costos relevantes con las políticas de inventarios, deben mencionarse los costos de mantenimiento de los bienes de cambio, los costos de ordenamiento y el costo financiero del capital invertido. En el contexto analizado tiene una importancia muy significativa el costo financiero del capital inmovilizado en términos de costo de oportunidad. Por lo que será importante considerar:
    - ➢ El capital invertido en los inventarios: está conformado por el costo de compra o producción.
    - ➢ La tasa de interés aplicable a esa inversión: se corresponderá con las vigentes en el mercado, como rentabilidad de otras alternativas

de inversión, en el caso de que la empresa dispusiera de excedentes financieros, o como costo de los endeudamientos marginales, si la empresa se encontrase financieramente con la necesidad de tomar fondos.

- El tiempo de permanencia en stock.

✓ Endeudamiento: la estructura de financiamiento de los activos adquiere una relevancia particular en contextos inflacionarios. La mezcla más adecuada entre capital propio (patrimonio neto) y capital ajeno (endeudamiento comercial, bancario, financiero, fiscal, provisional) como fuente de financiación se analizará desde un punto de vista cuantitativo y otro cualitativo. Tomando el análisis cuantitativo, se podrá evaluar el efecto palanca (EP), que mide la conveniencia o no de tomar un endeudamiento adicional en la empresa. Establece que cuando el costo del pasivo sea menor a la rentabilidad sobre el patrimonio neto, el pasivo considerado provocará un incremento de la rentabilidad. Se determina relacionando la rentabilidad del patrimonio neto con la rentabilidad de la capitalización total, EP= RPN / ra, siendo RPN la rentabilidad del patrimonio neto y ra el rendimiento de los activos antes de computar costos financieros. Será conveniente el endeudamiento si la relación es mayor que uno. La rentabilidad del patrimonio neto dependerá del rendimiento de los activos, del índice de endeudamiento (relación entre el pasivo y la capitalización total) y de la tasa o costo medio de los pasivos:

$$RPN = (ra – E * te) / 1 – E$$

RPN: rentabilidad del patrimonio neto

ra: rendimiento de los activos antes de computar costos financieros

E: índice de endeudamiento

te: tasa media del costo del pasivo

Lo particular del análisis bajo un contexto inflacionario es la necesidad de trabajar con tasas de interés reales (tasas nominales menos tasa de inflación) y rentabilidad real de la empresa (que incorpore el ajuste por inflación). También será conveniente el endeudamiento bajo estas

condiciones, en la medida que la tasa del costo del pasivo (en términos de tasas de interés reales) sea menor que la de la rentabilidad.

Un mayor endeudamiento en pasivos monetarios dentro de escenarios inflacionarios, se reflejará en un mejor resultado monetario o por exposición a la inflación, un mayor margen de ganancias sobre ventas, mayor rentabilidad sobre el patrimonio neto y una menor incidencia del impuesto a las ganancias.

Por último realizando un análisis cualitativo, se deberá tener presente que de la relación entre los activos corrientes y los pasivos corrientes surgirá un límite de prudencia para el endeudamiento. Además la participación relativa de terceros en la financiación de los activos en relación con la participación de los propietarios deberá guardar una proporción aceptable, principalmente, frente a la evaluación del riesgo crediticio que efectúen los acreedores. Las decisiones de endeudamiento a tomar dentro de medios inflacionarios deberán evaluarse según los cambios del contexto y de los objetivos de la empresa en relación a rentabilidad, liquidez y solvencia.

La vulnerabilidad frente a la inflación, se da sobre la parte del patrimonio que se encuentra conformada por partidas monetarias. Así deberá considerarse una política de cobertura por exposición a la inflación. Por lo que será oportuno analizar medidas tales como reducción de plazos de cobranzas y posibles incidencias en las ventas, ampliación de pago a proveedores y posibles facturaciones que incluyan costos financieros implícitos, reducción de créditos por ventas por medio de discontinuidad de las ventas en ciertos canales y riesgos comerciales, ampliación de los pasivos monetarios para efectuar compras de bienes de cambio y costos de inmovilización.

Capítulo 5

5 – Aplicación del marco teórico y descripción de los indicadores utilizados

1. Industria del calzado y contexto económico

La industria del calzado en argentina está compuesta por grandes, medianas, pequeñas y micro empresas lo que lleva a tener una importante diversidad estructural en el sector, por lo que las características, realidades y problemáticas particulares trascienden las generalidades del sector.

Según datos del Ministerio de Industria de la Nación, la industria del calzado crece y se consolida ya que más del 80% de los zapatos que se venden en el país son hechos por la industria local. Entre el año 2003 y 2012 la producción de calzado aumentó un 140%, alcanzando en el año 2012 una producción de 120 millones de pares. Según el Plan Estratégico Industrial 2020 se proyecta llegar a los 200 millones. La cantidad de zapatos exportados en los últimos diez años creció un 33%, alcanzando ventas al exterior de 2 millones de pares. De acuerdo al Plan Estratégico Industrial 2020 se espera diversificar el destino de las exportaciones logrando exportar 50 millones.

Tomando datos proporcionados por la Cámara de la Industria del Calzado (CIC), la importación disminuyó un 3% en 2012 respecto de 2011. También se calcula un consumo per capita de tres pares.

El gobierno nacional en los últimos años viene aplicando una política de cuidado del balance comercial, restringiendo el ingreso de productos importados, lo que beneficia a la industria del calzado porque se restringe el ingreso de calzado importado. Por otro lado esta política ha ocasionado inconvenientes para conseguir insumos en tiempo y forma, ya que a no todos los insumos se los

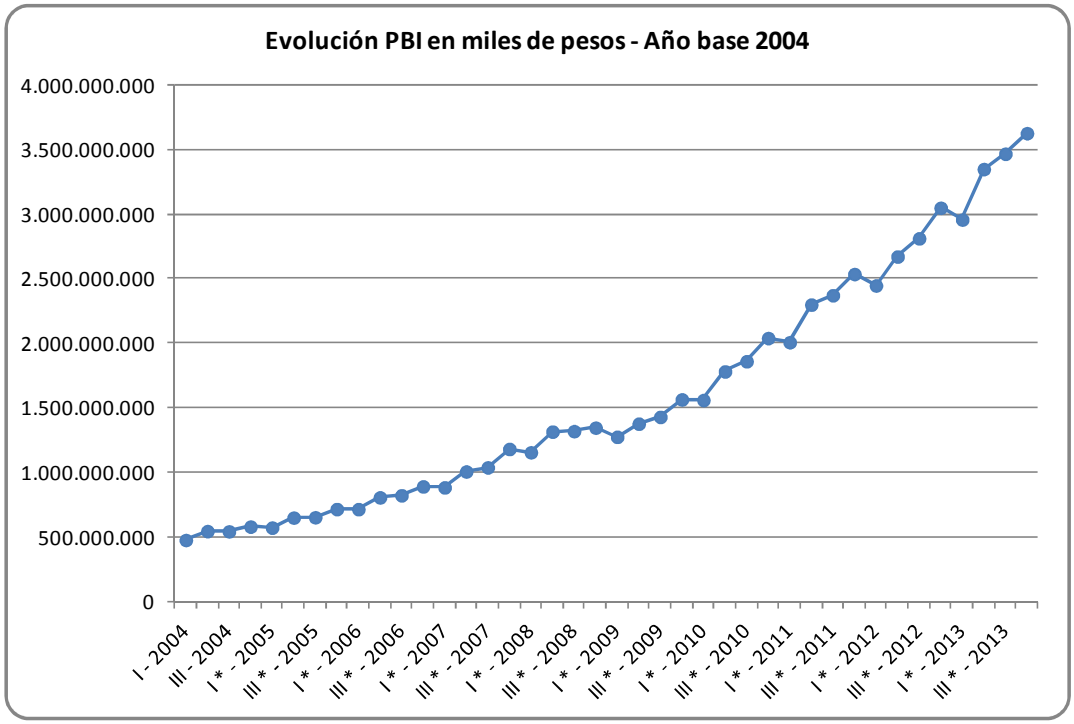
fabricaba en el país. Con la política de sustitución de importaciones a mediano plazo este inconveniente debería quedar solucionado.

Según datos del Ministerio de Industria con el crecimiento de la industria del calzado se han generado 35.000 nuevos puestos de trabajo. Un inconveniente que tiene la industria del calzado es la falta de mano de obra calificada. Por esta razón se han firmado actas acuerdos entre el Instituto de Tecnología Industrial (INTI) y la Cámara de la Industria del Calzado (CIC) para promover a la formación de recursos humanos y tecnologías para esta industria. Estos convenios tienen por finalidad que la calidad de los bienes que se producen logren un alto grado de competitividad.

Como se dijo con anterioridad el 80% del calzado que se vende en el país es fabricado por la industria local, por lo que se considera importante conocer el contexto económico en que se desarrolla la industria.

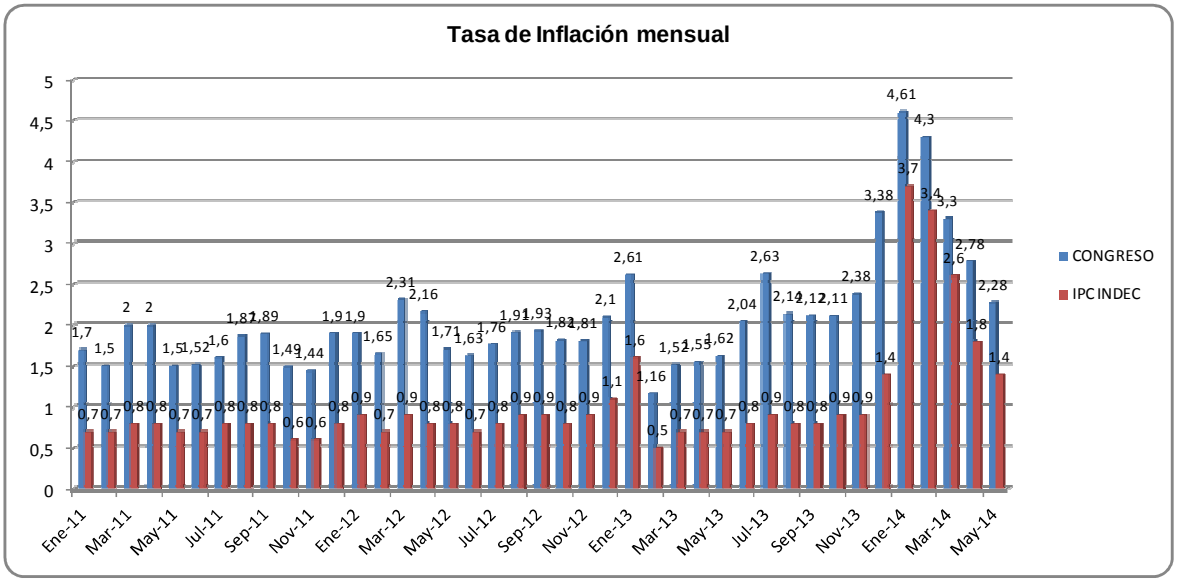
El contexto económico argentino en los últimos 10 años se ha caracterizado por altas tasas de crecimiento sostenidas por un fortalecimiento considerable del consumo interno, estabilidad cambiaria, disminución de tasas de desempleo, expansión de créditos especialmente del crédito orientado al consumo y un proceso inflacionario en crecimiento.

En relación al crecimiento, en el siguiente gráfico puede observarse un crecimiento continuo del PBI desde el año 2004, con una leve disminución en el crecimiento en los años 2008 y 2009, como consecuencia de la crisis económica internacional y la conocida crisis del campo que se dio en el país en el año 2008 producto del conflicto por retenciones aplicadas a la soja. Desde los últimos trimestres del año 2013 y en lo que va de 2014 las tasas de crecimiento del PBI vienen disminuyendo, esto puede atribuirse como principal causa la caída del consumo interno por efecto de la inflación en los salarios quitando poder adquisitivo a los trabajadores. También cabe mencionar la devaluación de Enero de 2014 y su consecuencia en la inflación, por el encarecimiento de insumos y su traslado a los precios finales, lo que también contribuye a deteriorar el poder de compra del consumidor final.



Fuente: Elaboración propia en base a datos INDEC

Otra característica de la economía argentina en los últimos 10 años es la presencia de un proceso inflacionario en alza. En el siguiente gráfico se presenta la tasa de inflación publicada por el Instituto de Estadísticas y Censos y la tasa de inflación publicada por la Comisión de Libertad de Expresión en el Congreso de la Nación.



Fuente: Elaboración propia en base a datos INDEC y Congreso

Tal como puede apreciarse en el gráfico la diferencia de medición entre ambas tasas publicadas es considerable, a partir de Enero de 2014 el INDEC realizó un cambio en la metodología de medición con lo que las tasas publicadas son más similares pero las diferencias aún persisten.

Tomando los datos para el año 2013 tenemos que la inflación Congreso fue de 28,3%, mientras que la inflación oficial (INDEC) fue de 10,6%. En el gráfico también podemos observar el incremento de la tasa de inflación para los meses de Enero y Febrero de 2014 a causa de la devaluación del tipo de cambio en el mes de Enero de 2014.

La distorsión en los precios relativos que provoca el proceso inflacionario como así también el incremento en los costos y la disminución en el poder adquisitivo de los salarios, es un problema importante que afecta a la economía argentina en general y a la industria del calzado en particular por el incremento en los costos de producción, tanto de materias primas como de mano de obra; y por la caída de ventas en general por la retracción del consumo.

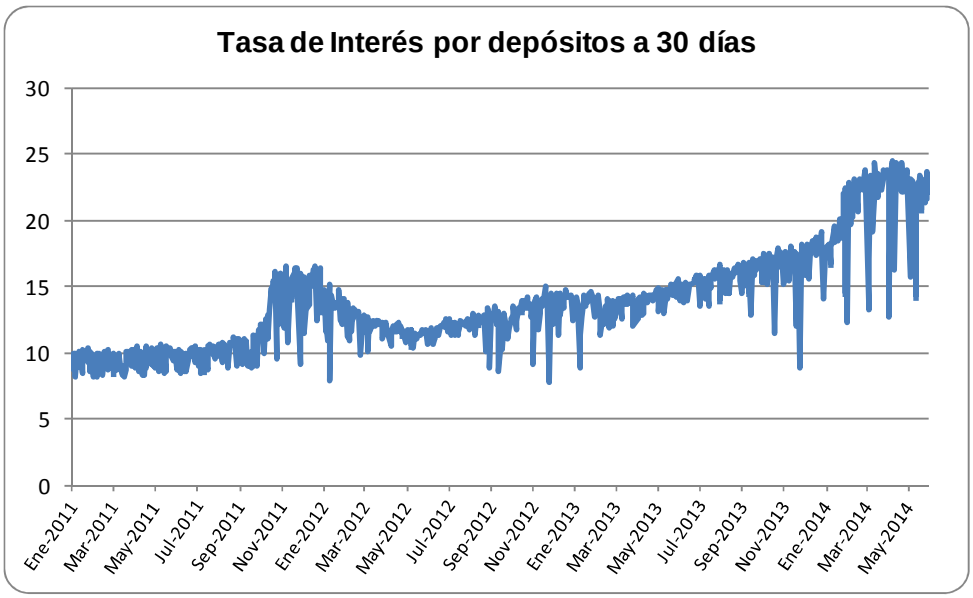
Cabe aclarar que además de la incertidumbre que genera un proceso inflacionario, el efecto en Argentina respecto a la incertidumbre es aún mayor por la existencia de más de una medición de la tasa de inflación provocada por el descrédito de las mediciones oficiales.

Se presenta en el próximo gráfico la tasa de interés por depósitos a 30 días en entidades financieras publicada diariamente por el Banco Central de la República Argentina. Esta tasa de interés se determina por la oferta y demanda de fondos prestables en la economía; el gobierno también puede influir con herramientas de política fiscal y monetaria.

Si comparamos las tasas de interés con la tasa de inflación Congreso, se tiene que la tasa de interés real es negativa, lo que lleva a un desincentivo al ahorro en moneda local, incentivando el consumo que es uno de los pilares de la política económica del gobierno como ya se lo mencionó con anterioridad.

Como puede observarse en el siguiente gráfico en Enero de 2014 se produjo un fuerte incremento en las tasas de interés, lo que acompañó a la ya mencionada

importante devaluación del peso. El objetivo de estos cambios de política económica fue tratar de anclar las expectativas inflacionarias como así también desalentar la compra de dólares en el mercado paralelo. Por otro lado el incremento en las tasas de interés desincentiva la adquisición de créditos para inversión y producción.



Fuente: Elaboración propia en base a datos BCRA.

2. Análisis económico – financiero

A continuación se presenta la información histórica de la empresa con el fin de conocer cuál es su evolución económica – financiera en los últimos años. Los siguientes estados contables corresponden a una Pyme radicada en la ciudad de Córdoba, dedicada a la fabricación de calzado. La empresa comercializa el total de su producción a nivel nacional a través del canal de venta mayorista y minorista ya que cuenta con locales comerciales propios. Las características del calzado que produce es calzado urbano de cuero para hombres, mujeres y niños.

Se presentan los estados contables para los períodos 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013. Como primera observación cabe destacar el crecimiento en el resultado del ejercicio a partir del año 2010 luego del impacto de la crisis económica mundial de 2008 y la crisis del campo de Argentina del mismo año.

Estado de Situación Patrimonial	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Activo Corriente						
Caja y Bancos	17.109	186.918	142.409	320.608	1.156.804	5.255.145
Bienes de cambio	1.957.705	1.632.203	1.427.714	1.626.225	3.230.604	3.122.730
Créditos por ventas	61.328	736.998	1.177.474	1.521.538	2.207.676	3.134.818
Otros créditos	40.710	78.251	98.195	130.624	200.158	437.938
Total de Activo Corriente	**2.076.852**	**2.634.370**	**2.845.792**	**3.598.995**	**6.795.242**	**11.950.632**
Activo No Corriente						
Bienes de uso	320.251	278.144	260.398	268.567	345.674	1.232.048
Total de Activo No Corriente	**320.251**	**278.144**	**260.398**	**268.567**	**345.674**	**1.232.048**
Total de Activo	**2.397.103**	**2.912.514**	**3.106.190**	**3.867.562**	**7.140.916**	**13.182.680**
Pasivo Corriente						
Deudas Comerciales	1.380.592	846.955	498.677	1.222.141	2.949.918	2.626.974
Deudas Sociales y Previsionales	247.490	182.804	241.553	318.867	543.646	965.695
Deudas Fiscales	216.996	445.459	562.952	558.287	1.001.535	1.186.181
Deudas Financieras	0	0	280.551	243.771	880.475	5.432.218
Otras Deudas	79.400	891.900	828.641	631.421	430.362	970.910
Total Pasivo Corriente	**1.924.479**	**2.367.118**	**2.412.373**	**2.974.487**	**5.805.937**	**11.181.979**
Pasivo No Corriente	0	0	0	0	0	0
Total de Pasivo No Corriente	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Total de Pasivo	**1.924.479**	**2.367.118**	**2.412.373**	**2.974.487**	**5.805.937**	**11.181.979**
Patrimonio Neto	**472.624**	**545.396**	**693.816**	**893.075**	**1.334.979**	**2.000.702**
Total Pasivo y Patrimonio Neto	**2.397.103**	**2.912.514**	**3.106.190**	**3.867.562**	**7.140.916**	**13.182.680**

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

Estado de Resultados	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas Gravadas	6.933.274	8.733.644	9.924.342	16.252.684	24.822.994	33.150.611
Costo de Ventas	4.568.384	5.199.120	5.159.890	9.666.617	14.094.180	17.833.243
Utilidad Bruta	**2.364.890**	**3.534.524**	**4.764.452**	**6.586.068**	**10.728.814**	**15.317.368**
Gastos de Producción	1.812.923	1.829.814	2.217.859	3.378.670	4.851.799	6.814.229
Gastos de Administración	175.053	504.001	511.016	578.720	1.190.580	1.312.721
Gastos de Comercialización	92.596	901.830	1.351.829	1.778.077	3.389.043	4.909.645
Gastos de Financiación	40.834	13.362	160.315	159.371	73.939	551.134
Otros Ingresos	0	39.153	0	0	0	
Amortizaciones	59.730	46.368	51.826	64.485	69.561	92.374
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	**183.754**	**278.303**	**471.608**	**626.744**	**1.153.891**	**1.637.265**
Impuesto a las ganancias	59.939	93.031	160.688	214.986	399.487	559.043
GANANCIA DEL EJERCICIO	**123.815**	**185.272**	**310.920**	**411.759**	**754.404**	**1.078.222**

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

2.1 Análisis Horizontal y Vertical

El análisis horizontal de los estados contables se realiza para ver la evolución de cada partida del balance calculando la variación porcentual con el año anterior y así poder tener una tendencia.

Es para destacar en el Estado de Situación Patrimonial la variabilidad de Caja y Bancos y de las Deudas Financieras en los últimos períodos, como consecuencia de la obtención de un Crédito con garantía hipotecaria.

	Análisis horizontal				
Estado de Situación Patrimonial	**2009 - 2008**	**2010 - 2009**	**2011 - 2010**	**2012 - 2011**	**2013 - 2012**
Activo Corriente					
Caja y Bancos	992%	-24%	125%	261%	354%
Bienes de cambio	-17%	-13%	14%	99%	-3%
Créditos por ventas	1102%	60%	29%	45%	42%
Otros créditos	92%	25%	33%	53%	119%
Total de Activo Corriente	**27%**	**8%**	**26%**	**89%**	**76%**
Activo No Corriente					
Bienes de uso	-13%	-6%	3%	29%	256%
Total de Activo No Corriente	**-13%**	**-6%**	**3%**	**29%**	**256%**
Total de Activo	**22%**	**7%**	**25%**	**85%**	**85%**
Pasivo Corriente					
Deudas Comerciales	-39%	-41%	145%	141%	-11%
Deudas Sociales y Previsionales	-26%	32%	32%	70%	78%
Deudas Fiscales	105%	26%	-1%	79%	18%
Deudas Financieras			-13%	261%	517%
Otras Deudas	1023%	-7%	-24%	-32%	126%
Total Pasivo Corriente	**23%**	**2%**	**23%**	**95%**	**93%**
Pasivo No Corriente					
Total de Pasivo No Corriente					
Total de Pasivo	**23%**	**2%**	**23%**	**95%**	**93%**
Patrimonio Neto	**15%**	**27%**	**29%**	**49%**	**50%**
Total Pasivo y Patrimonio Neto	**22%**	**7%**	**25%**	**85%**	**85%**

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

En el Estado de Resultados es para destacar la evolución del rubro Ventas, marcando una tendencia a la baja a partir del año 2012, coincidiendo con un menor crecimiento de la economía en general, con caída de ventas y aumentos de costos tanto de materias primas como de mano de obra. También es

considerable la variación del rubro Gastos de Financiación por el mencionado crédito que obtuvo la empresa.

	Análisis horizontal				
Estado de Resultados	**2009 - 2008**	**2010 - 2009**	**2011 - 2010**	**2012 - 2011**	**2013 - 2012**
Ventas Gravadas	26%	14%	64%	53%	34%
Costo de Ventas	14%	-1%	87%	46%	27%
Utilidad Bruta	**49%**	**35%**	**38%**	**63%**	**43%**
Gastos de Producción	1%	21%	52%	44%	40%
Gastos de Administración	188%	1%	13%	106%	10%
Gastos de Comercialización	874%	50%	32%	91%	45%
Gastos de Financiación	-67%	1100%	-1%	-54%	645%
Otros Ingresos		-100%			
Amortizaciones	-22%	12%	24%	8%	33%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	**51%**	**69%**	**33%**	**84%**	**42%**
Impuesto a las ganancias	55%	73%	34%	86%	40%
GANANCIA DEL EJERCICIO	**50%**	**68%**	**32%**	**83%**	**43%**

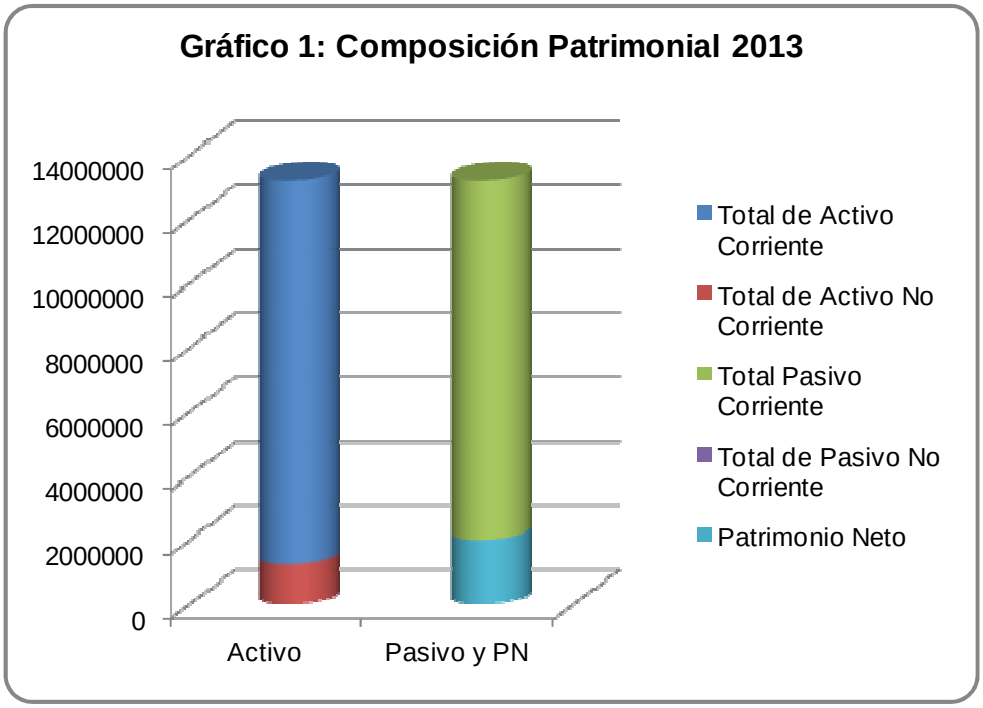
Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

Realizando ahora el análisis vertical con el objetivo de ver la participación relativa de los recursos con los que cuenta la empresa y la manera en que los financia. Por el lado del activo se observa un descenso de la participación de bienes de cambio como así también de créditos por ventas en los dos últimos períodos analizados, siendo ambas partidas las más importantes dentro del activo corriente. En las partidas del pasivo se pueden observar variaciones en la participación de Deudas Comerciales y un incremento considerable de Deudas Financieras que se explica por el crédito obtenido ya mencionado con anterioridad. Es para tener en cuenta la alta participación del activo corriente y del pasivo corriente, como así también la inexistencia de pasivo no corriente. De lo dicho se desprende que las partidas más importantes que afectan el capital de trabajo de la empresa están dadas por Bienes de Cambio y Créditos por Ventas por el lado del activo; siendo Deudas Comerciales y Deudas Financieras como contrapartida por el lado del pasivo.

	Análisis vertical					
Estado de Situación Patrimonial	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Activo Corriente						
Caja y Bancos	1%	6%	5%	8%	16%	40%
Bienes de cambio	82%	56%	46%	42%	45%	24%
Créditos por ventas	3%	25%	38%	39%	31%	24%
Otros créditos	2%	3%	3%	3%	3%	3%
Total de Activo Corriente	**87%**	**90%**	**92%**	**93%**	**95%**	**91%**
Activo No Corriente						
Bienes de uso	13%	10%	8%	7%	5%	9%
Total de Activo No Corriente	**13%**	**10%**	**8%**	**7%**	**5%**	**9%**
Total de Activo	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Pasivo Corriente						
Deudas Comerciales	58%	29%	16%	32%	41%	20%
Deudas Sociales y Previsionales	10%	6%	8%	8%	8%	7%
Deudas Fiscales	9%	15%	18%	14%	14%	9%
Deudas Financieras	0%	0%	9%	6%	12%	41%
Otras Deudas	3%	31%	27%	16%	6%	7%
Total Pasivo Corriente	**80%**	**81%**	**78%**	**77%**	**81%**	**85%**
Pasivo No Corriente						
Total de Pasivo No Corriente						
Total de Pasivo	**80%**	**81%**	**78%**	**77%**	**81%**	**85%**
Patrimonio Neto	**20%**	**19%**	**22%**	**23%**	**19%**	**15%**
Total Pasivo y Patrimonio Neto	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

El gráfico 1 describe la composición patrimonial del año 2013, donde puede verse que la forma de financiar el activo es con pasivo corriente, es decir pasivo exigible de corto plazo, en una proporción considerable. Esta estructura de composición patrimonial requiere de un seguimiento y control de la situación patrimonial muy estricto con el objetivo de que no te presenten problemas para hacer frente a los compromisos de corto plazo.



Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

Ahora realizando el análisis vertical del Estado de Resultado, se desprende que tanto el resultado bruto como la ganancia del ejercicio se mantiene sin variaciones considerables en el período analizado, los gastos variables muestran un incremento en la partida gastos de comercialización explicado por incremento en los costos de comercialización, como así también por campañas de publicidad y difusión.

	Análisis vertical					
Estado de Resultados	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Ventas Gravadas	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	66%	60%	52%	59%	57%	54%
Utilidad Bruta	**34%**	**40%**	**48%**	**41%**	**43%**	**46%**
Gastos de Producción	26%	21%	22%	21%	20%	21%
Gastos de Administración	3%	6%	5%	4%	5%	4%
Gastos de Comercialización	1%	10%	14%	11%	14%	15%
Gastos de Financiación	1%	0%	2%	1%	0%	2%
Otros Ingresos						
Amortizaciones	1%	1%	1%	0%	0%	0%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	**3%**	**3%**	**5%**	**4%**	**5%**	**5%**
Impuesto a las ganancias	1%	1%	2%	1%	2%	2%
GANANCIA DEL EJERCICIO	**2%**	**2%**	**3%**	**3%**	**3%**	**3%**

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

2.2 Análisis de Ratios

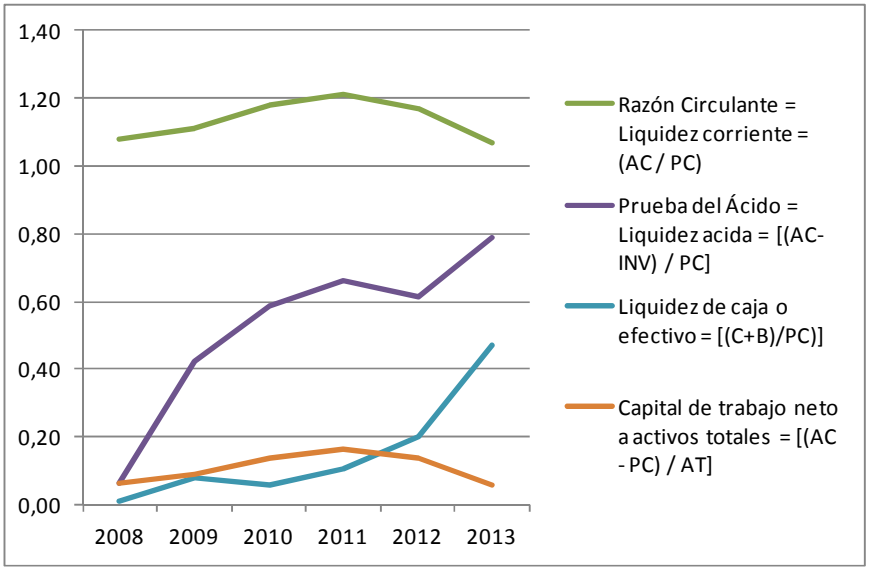
El análisis de razones financieras se realiza con el propósito de poder comparar empresas y sacar conclusiones respecto del estado económico financiero. En este caso nos limitamos a comparar los ratios interanuales y su interpretación para la empresa analizada ya que no se realizará la comparación con otras empresas.

Comenzamos el análisis con los ratios de solvencia a corto plazo o medidas de liquidez, los cuales miden la capacidad de la empresa de pagar sus cuentas a corto plazo. Con el fin de tener una buena posición frente a intermediarios financieros, se requiere mantener un nivel de capital de trabajo suficiente para llevar adelante las operaciones que sean necesarias obteniendo un excedente que permita a la empresa continuar con sus actividades, para lograr cancelar las necesidades de los gastos financieros que demande su estructura de endeudamiento en el corto plazo.

Ratios	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Solvencia a corto plazo						
Razón Circulante = Liquidez corriente = (AC / PC)	1,08	1,11	1,18	1,21	1,17	1,07
Prueba del Ácido = Liquidez acida = [(AC-INV) / PC]	0,06	0,42	0,59	0,66	0,61	0,79
Liquidez de caja o efectivo = [(C+B)/PC)]	0,01	0,08	0,06	0,11	0,20	0,47
Capital de trabajo neto a activos totales = [(AC - PC) / AT]	0,06	0,09	0,14	0,16	0,14	0,06

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

Gráfico 2: Ratios Solvencia de corto plazo



Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

Como se muestra en el gráfico 2 el capital de trabajo neto a activos totales se ha mantenido positivo en todo el período bajo análisis, por lo que la empresa tuvo la capacidad de afrontar sus obligaciones de corto plazo.

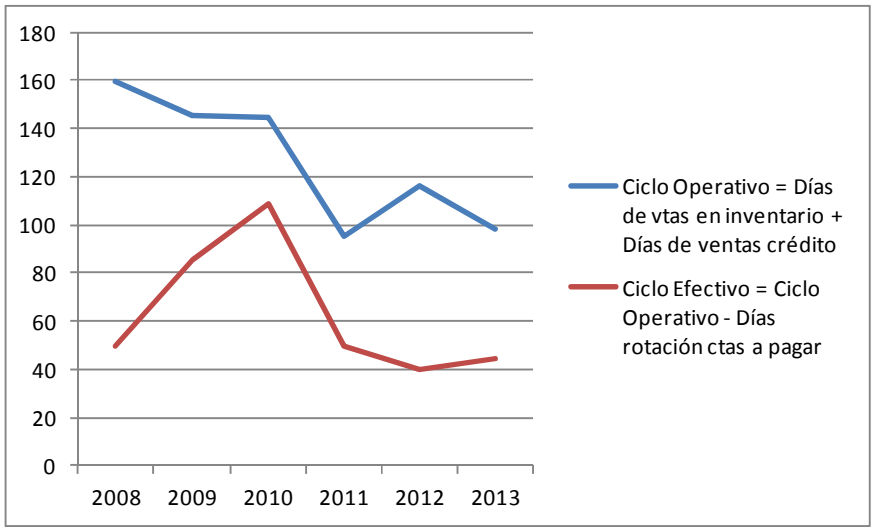
El ratio razón circulante o liquidez corriente también se mantuvo por encima de 1 en todo el período bajo análisis, por lo que la empresa estuvo en condiciones de afrontar cada peso de deuda con su activo corriente. Sin embargo si se considera el ratio Prueba del ácido o liquidez ácida, este ratio se ha mantenido por debajo de 1 en todo el período de análisis, dado que este indicador excluye los inventarios para el cálculo porque supone que la empresa no debe estar supeditada a vender sus inventarios para pagar sus deudas, entonces la empresa no cuenta con la liquidez necesaria si tuviera que pagar todo su pasivo corriente de manera inmediata. Si observamos la diferencia entre la liquidez corriente y la liquidez ácida podemos inferir que la liquidez está siendo absorbida por inventarios de lenta rotación.

Considerando ahora los ratios de administración de activos tenemos que los más relevantes son el del ciclo operativo y el ciclo de efectivo. Como se mencionó en el Capítulo 1, la importancia del ciclo de efectivo radica en su incidencia en la rentabilidad de la empresa, considerando que uno de los determinantes básicos de la rentabilidad y el crecimiento de una empresa es la rotación de activos (Ventas / Activos Totales). Mayor sea esta razón, mayor será el rendimiento sobre los activos (ROA) y el rendimiento sobre el capital (ROE) de la empresa. Por lo que menor sea el ciclo de efectivo, implicará que menor será la inversión en inventarios y cuentas por cobrar; así los activos totales de la empresa son menores y la rotación total es más alta. Por otro lado el ciclo operativo es el tiempo que se necesita para adquirir el inventario, venderlo y cobrarlo.

Ratios	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Administración de activos						
Rotacion inventarios = (CV / INV)	2,33	3,19	3,61	5,94	4,36	5,71
Días de venta en inventarios = (365 / Ri)	156	115	101	61	84	64
Rotacion créditos = (V / CR)	113,05	11,85	8,43	10,68	11,24	10,57
Días de venta créditos = [(365 / (V/CR)]	3	31	43	34	32	35
Rotación Cuentas a Pagar = CV/PROV	3,31	6,14	10,35	7,91	4,78	6,79
Días Rotación Ctas a Pagar	110	59	35	46	76	54
Ciclo Operativo = Días de vtas en inventario + Días de ventas crédito	160	145	144	96	116	98
Ciclo Efectivo = Ciclo Operativo - Días rotación ctas a pagar	49	86	109	49	40	45
Rotacion activos totales = (V / AT)	2,89	3,00	3,20	4,20	3,48	2,51
Rotación Capital de Trabajo neto = [V / (AC - PC)]	45,50	32,68	22,90	26,02	25,09	43,13
Rotacion activos fijos = (V / ANC)	21,65	31,40	38,11	60,52	71,81	26,91
Rotación activos circulantes = (V/AC)	3,34	3,32	3,49	4,52	3,65	2,77
Rotación Tesorería = (V/C+B)	405,23	46,72	69,69	50,69	21,46	6,31

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

Gráfico 3: Ciclo Operativo y Ciclo Efectivo

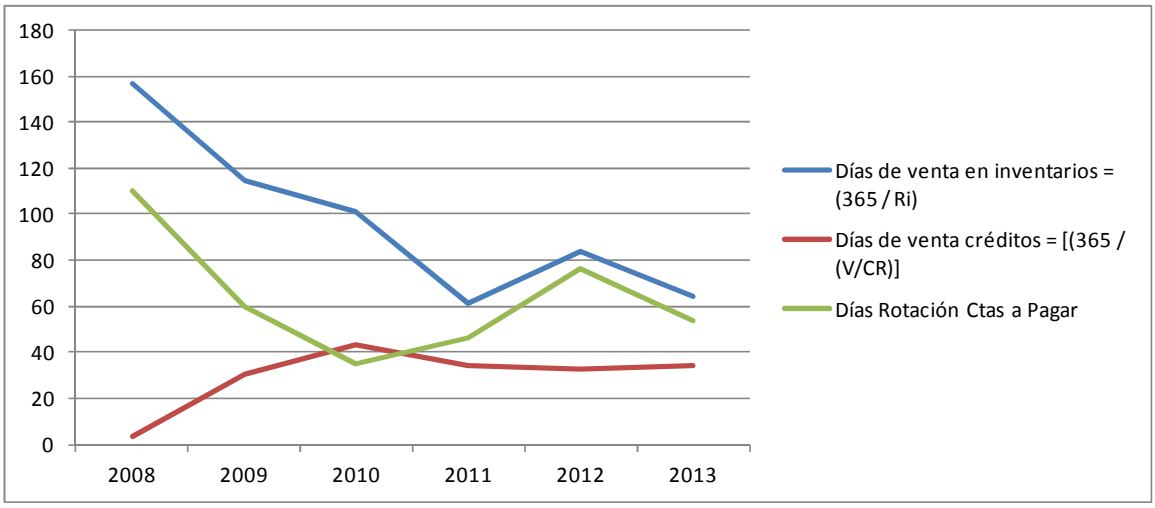


Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

Como puede observarse en el gráfico 3, desde el año 2011 en adelante hay una reducción considerable del ciclo efectivo, pasando de 109 días en el año 2010 a 45 días en el año 2013, lo que provoca una liberación de recursos con la consecuencia de necesitar menor cantidad de capital de trabajo para solventar las operaciones. En el gráfico 4 se corrobora la disminución del ciclo de efectivo con la reducción de los días de inventario y de los días de venta a crédito a partir del año 2010. También se puede apreciar el incremento de los días de rotación de cuentas a pagar para el mismo período. Con este incremento en los días de cuentas a pagar podemos inferir que la empresa está financiando su capital de trabajo. Se puede decir que a partir del año 2010 hay una tendencia en la

reducción de los días de cobranza a clientes como así también un aumento en los días de pago a proveedores. Es para destacar la inexistencia de pasivo de largo plazo, por lo que la empresa opta por financiarse a corto plazo.

Gráfico 4: Días de rotación de inventarios, cuentas a pagar y ventas a crédito



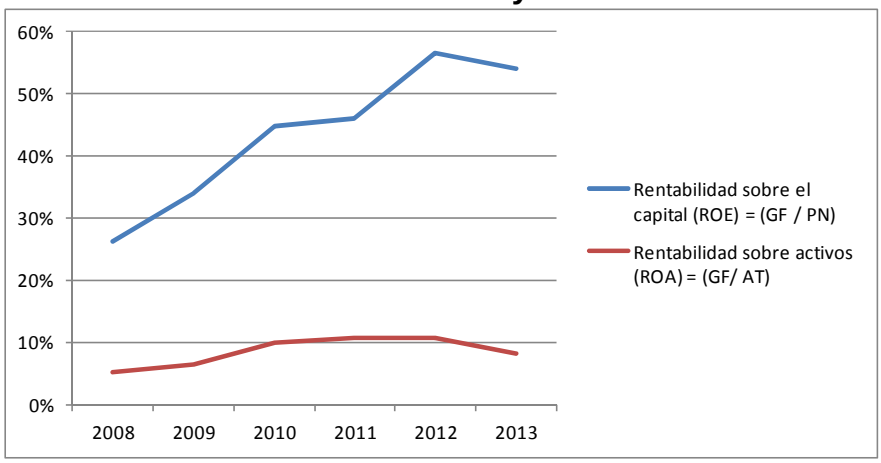
Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

Se consideran a continuación los ratios de rentabilidad que se emplean para medir la eficiencia de la administración de la empresa. La rentabilidad del capital, ROE, mide la productividad de los fondos aportados por los propietarios de la empresa. Como se puede ver en el gráfico 5 el ROE aumenta de manera sostenida desde el año 2008 hasta el año 2012 con una pequeña disminución en el año 2013. Dado que el ROE= Margen de Utilidad x Rotación de Activos x Multiplicador del capital, se puede inferir que la mejora del ROE viene dada por la notable mejora en la rotación de activos en el período analizado.

Ratios	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre el capital (ROE) = (GF / PN)	26%	34%	45%	46%	57%	54%
ROE = Margen de Utilidad x Rotación de Activos x Multiplicador de Capital	26%	34%	45%	46%	57%	54%
Margen de utilidad = (GF / V)	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03
Multiplicador del capital = (AT / PN)	5,07	5,34	4,48	4,33	5,35	6,59
Rentabilidad sobre activos (ROA) = (GF/ AT)	5%	6%	10%	11%	11%	8%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

Gráfico 5: ROE y ROA



Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

El ROA es otra medida importante de rentabilidad que mide la rentabilidad sobre los activos, es decir que mide el grado de efectividad de la empresa en la utilización de sus activos para generar ganancias. El ROA puede calcularse:

ROA= Margen sobre ventas x Rotación de Activos

El ROA se ha incrementado desde el año 2008 hasta el año 2012 de manera sostenida con una baja en el año 2013. Al igual que en el caso del ROE, podemos inferir que el ROA se ha incrementado como consecuencia de la mejora en la rotación de activos.

Los ratios que se consideran a continuación son los llamados razones de apalancamiento financiero que tienen por objetivo mostrar la capacidad a largo plazo de la empresa de cumplir con sus obligaciones.

El ratio Endeudamiento da una medida del riesgo financiero asociado al capital propio, nos indica cuánto capital de terceros se ha empleado por cada peso de recursos propios aportados por la empresa. Como puede verse en el gráfico 6 el ratio endeudamiento se mantiene en niveles considerables a lo largo del período analizado. En el año 2013 por cada peso de Patrimonio se tiene deudas por $5,59. Este ratio tiene tendencia al alza desde el año 2011 en adelante.

El ratio Solvencia nos da la proporción en la que participan los acreedores sobre el valor total de la empresa. Podemos observar en el gráfico 6 que este ratio se

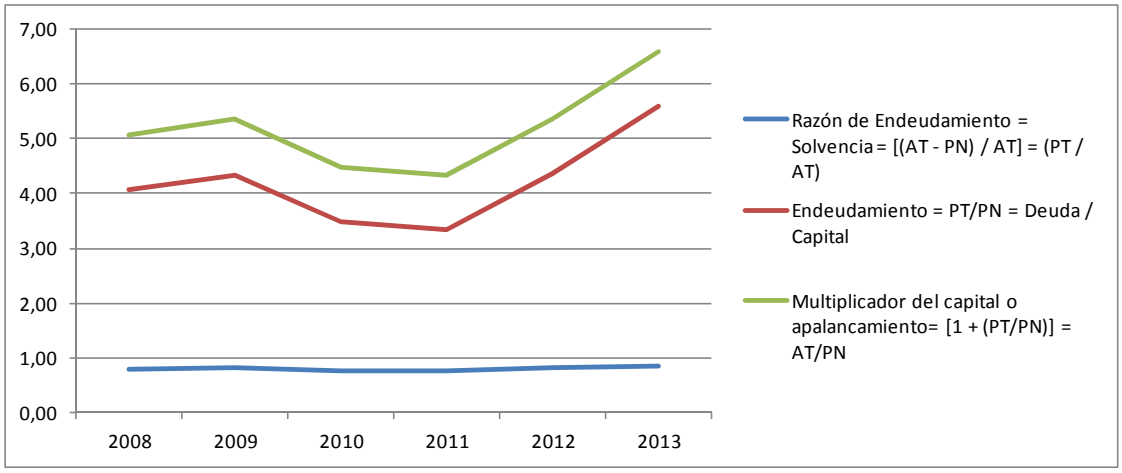
mantiene en valores cercanos a la unidad a lo largo de todo el período analizado, lo que significa que los recursos propios apenas son los necesarios para cubrir sus obligaciones.

Por último considerando el ratio capacidad de pago de intereses que muestra la relación entre las ganancias generadas por la empresa y los costos y gastos financieros en que incurre, es decir que mide el impacto de dichos costos financieros sobre las ganancias generadas con el objetivo de evaluar la capacidad que tiene la empresa de generar la liquidez suficiente que permita hacer frente a estos gastos. Como se puede ver en el gráfico 6 durante todo el período analizado la empresa presenta valores bastante superiores a la unidad, lo que indica que no presenta riesgo financiero.

Ratios	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Apalancamiento financiero						
Razón de Endeudamiento = Solvencia = [(AT - PN) / AT] = (PT / AT)	0,80	0,81	0,78	0,77	0,81	0,85
Endeudamiento = PT/PN = Deuda / Capital	4,07	4,34	3,48	3,33	4,35	5,59
Multiplicador del capital o apalancamiento= [1 + (PT/PN)] = AT/PN	5,07	5,34	4,48	4,33	5,35	6,59
Capacidad pago intereses = (GAIT / Intereses)	5,50	21,83	3,94	4,93	16,61	3,97

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

Gráfico 6: Ratios Apalancamiento Financiero



Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa.

3. Políticas de protección antiinflacionarias

De acuerdo al contexto económico descripto al comienzo del capítulo 5, con presencia de un proceso inflacionario en alza, se hace indispensable para la empresa tomar medidas tendientes a alcanzar una adecuada protección del capital de trabajo dadas las condiciones de inestabilidad económica. El no tomar en consideración políticas de protección antiinflacionarias puede llevar a la empresa a presentar pérdidas por inflación considerables con las sabidas consecuencias en la rentabilidad de la empresa.

Tomando en consideración los estados contables del año 2013, se podrían aplicar las siguientes políticas de protección en los diferentes rubros.

En el rubro caja y bancos el balance muestra un monto de $5.255.145, lo que representa de acuerdo al análisis vertical un 40% del Activo Total. Este rubro debe presentar el mínimo dimensionamiento, es decir que las disponibilidades deben ser solo las necesarias para llevar adelante las acciones operativas que necesita la empresa. Es recomendable buscar inversiones transitorias para no quedar expuesto a pérdidas por efecto de la inflación. También es necesario tener en consideración el costo de oportunidad de estos excedentes de caja, ya que si se los invierte se pueden generar ingresos extras por intereses. Tomando la inflación Congreso no es tarea sencilla colocar fondos en inversiones que logren superar las mencionadas tasas de inflación, ya que por ejemplo las tasas de depósitos en entidades financieras en términos reales son negativas, es decir que no llegan a compensar la pérdida por exposición a la inflación. Se sugiere realizar un presupuesto de efectivo a los fines de programar los fondos necesarios para las operaciones diarias y así reducir los montos excedentes en caja y bancos. De esta manera se reduce el costo de oportunidad y la exposición a pérdidas por inflación de dichos fondos excedentes.

Con respecto al rubro Bienes de cambio el balance muestra el monto de $3.122.730, representando un 24% del Activo Total. La política de inventarios tiene varios aspectos a considerar: el costo de compra o producción, el costo de oportunidad del capital invertido en inventarios, el tiempo de permanencia del stock, el riesgo de obsolescencia en el caso que los productos pasen de moda,

posibilidades de ganancias por tenencia de materias primas ante aumentos en los precios de las mismas que superen la tasa de inflación. Hacer un seguimiento de los precios de las materias primas excede los límites de este trabajo, no obstante es una posibilidad a tener en cuenta para no quedar expuestos a perdidas por inflación.

Considerando ahora el rubro Crédito por ventas que en el balance es de $3.134.818 y representa un 24% del Activo Total, es un rubro muy importante en contexto inflacionario porque este rubro es una herramienta de la política comercial. Si se lleva adelante bajo este contexto una política comercial expansiva con el consecuente incremento en el rubro crédito por ventas, deberán especificarse los plazos adicionales requeridos para ganar participación en el mercado pero esta política involucrará un peligro de pérdida por inflación considerable. En contexto inflacionario es una estrategia antiinflacionaria deseable la reducción del rubro crédito por ventas para disminuir el riesgo de pérdidas. Con el objetivo de disminuir este rubro se recomienda establecer claramente cuáles son los plazos del crédito, en qué casos se otorgaran los descuentos pronto pago con el fin de acelerar el proceso de cobranza. También se considera importante realizar un minucioso análisis de crédito a cada cliente reduciendo la probabilidad de incobrabilidad. Otra herramienta a utilizarse es la política de cobranza, es decir realizar la gestión y el control de las cuentas por cobrar para disminuir el plazo promedio de cobranza y montos de dichas cuentas; además podrían establecerse límites de crédito a clientes morosos hasta que regularicen el atraso en los pagos de sus cuentas. También podrían establecerse cargos extras en concepto de interés por mora a los clientes morosos con el objetivo de reducir la pérdida por inflación e inducir a los clientes a pagar en plazos menores; cabe destacar que esto puede provocar conflicto con los clientes y reducir el nivel de ventas. En caso de existir clientes con alto riesgo comercial se puede evaluar la posibilidad de discontinuar la relación comercial.

Por último considerando el endeudamiento, en el balance está constituido por deudas comerciales, fiscales, financieras, sociales y previsionales. Respecto de las deudas comerciales será deseable contraer deudas con proveedores siempre que se puedan ampliar los plazos de pago evitando posibles facturaciones con

costos financieros implícitos. Si bien es importante lograr mejoras en los plazos de pago a proveedores, puede tener consecuencias negativas una mala relación comercial con proveedores ya que algunos pueden ser difíciles de reemplazar o existe la posibilidad del pago de sobrecostos, o bien la entrega de los insumos deja de ser en el tiempo y la forma pactada. En relación a las deudas financieras, es necesario trabajar con tasas de interés reales (tasas de interés nominales menos tasa de inflación) y con la rentabilidad real de la empresa, es decir que incorpore el ajuste por inflación. Bajo estas condiciones será conveniente el endeudamiento en la medida que la tasa de costo del endeudamiento en términos de tasas de interés reales, sea menor que la de la rentabilidad de la empresa. El límite de prudencia para el endeudamiento va a estar dado por la relación entre el activo corriente y el pasivo corriente, teniendo en consideración los objetivos de la empresa en cuanto a solvencia, rentabilidad y liquidez.

4. Estrategias para optimizar la inversión en capital de trabajo

Se pueden recomendar las siguientes acciones como estrategias a corto plazo para optimizar la inversión en capital de trabajo y mejorar el desempeño de la empresa.

- ✓ En relación al ciclo operativo y el ciclo efectivo, se recomienda la reducción de ambos ciclos con el propósito de liberar recursos con la consecuencia de utilizar menor cantidad de capital de trabajo para solventar las operaciones. También se recomienda negociar con proveedores el pago de cuentas a pagar con un incremento en los plazos de pago, siempre que esto no genere sobre costos. Con este incremento en los días de cuentas a pagar la empresa puede continuar financiando parte de su capital de trabajo.
- ✓ Con respecto a los créditos por ventas, trabajar en la reducción de los días de cobranza a clientes con el objetivo de incrementar la rotación de activos, por su incidencia en la rentabilidad de la empresa, y además para disminuir el riesgo de pérdidas por efectos de la inflación. Poner a disposición de los clientes más medios de cobranza para que tenga mayores alternativas de

pago. Una medida que ayuda a bajar el rubro crédito por ventas es hacer análisis de rentabilidad por cliente, ya que los recursos que se utilizan para gestionar la cobranza de un cliente grande y un cliente chico son los mismos, lo que permitirá evaluar las acciones necesarias para que clientes no rentables pasen a ser rentables, o bien analizar la posibilidad de discontinuar la relación comercial.

- ✓ En el rubro bienes de cambio se recomienda optimizar la rotación de inventarios a activos fijos. La política de inventarios también debe evaluar las posibilidades de ganancias por tenencia de materias primas por aumentos de precios que superen la tasa de inflación, o bien por modificaciones del tipo de cambio (alta probabilidad de devaluación) en aquellos insumos que cotizan en moneda extranjera, como por ejemplo el cuero que es el principal insumo del calzado. Como se dijo anteriormente esto excede los límites del presente trabajo por lo que no se ampliará sobre este tema. Según los ratios de solvencia de corto plazo, observando la diferencia entre la liquidez corriente y la liquidez ácida, se puede decir que la liquidez está siendo absorbida por inventarios de lenta rotación.
- ✓ Considerando el rubro caja y bancos, las disponibilidades deben ser aquellas que permitan a la empresa llevar adelante las acciones operativas que necesita.
- ✓ Tener alternativas de inversión en activos líquidos para reducir el riesgo financiero. Estás inversiones en activos líquidos también son importantes ante la posibilidad de que se presenten negocios o bien oportunidades de inversión dadas las condiciones económicas que atraviesa el país.
- ✓ Trabajar sobre la estructura de costos de la empresa, incrementando la participación de costos variables. Menor sea la participación de costos fijos a variables, entonces menor será la necesidad de capital de trabajo, lo que tendrá incidencia en la rentabilidad de la empresa.
- ✓ Como estrategia de financiamiento corriente seleccionar las fuentes que proporcionen el menor costo financiero total. Considerando las deudas financieras, y teniendo en cuenta el contexto inflacionario actual, será conveniente el endeudamiento en la medida que la tasa de costo del endeudamiento en términos de tasas de interés reales (tasas de interés

nominales menos tasa de inflación), sea menor que la tasa de rentabilidad de la empresa. Como se dijo con anterioridad una fuente de financiamiento muy importante del capital de trabajo es el crédito que se obtiene de proveedores. También hay que considerar la posibilidad de obtener importantes descuentos por pronto pago a proveedores, ya que puede ser una ventaja financiera considerable.

Conclusiones Finales

Haciendo una revisión del presente trabajo en los primeros capítulos se hace una descripción de lo que es la administración financiera de corto plazo o administración de capital de trabajo destacando su importancia en cuanto al efecto que tiene la misma en la rentabilidad de la empresa. Se comienza con una descripción general para llegar a lo particular.

En el capítulo 4 se hace referencia al tema particular de políticas financieras antiinflacionarias dirigidas a la protección del capital de trabajo en contexto de inestabilidad económica, ya que es el actual contexto económico de Argentina.

Para finalizar en el capítulo 5 se realiza la aplicación del marco teórico y descripción de los indicadores utilizados, en una empresa Pyme dedicada a la fabricación de calzado radicada en la ciudad de Córdoba. Para comenzar se hace una introducción de las características de la industria del calzado y el contexto económico argentino en que se desarrollan las actividades de la empresa. Luego se realiza el análisis económico financiero comenzado con la presentación de los estados contables históricos de la misma, se continua haciendo el análisis horizontal y vertical de dichos estados contables y para finalizar con el análisis económico financiero, se presenta el análisis de ratios que nos dan una perspectiva de cuál es la salud económica financiera de la empresa. Además, se hace una descripción de las políticas de protección antiinflacionarias que sería conveniente aplicar de acuerdo al actual contexto económico en que está inmersa la empresa. Para finalizar el capítulo 5 se proponen estrategias para optimizar la inversión en capital de trabajo.

Habiendo realizado la revisión del trabajo a los fines de mejorar el desempeño de la empresa se pueden sugerir las siguientes acciones:

La composición patrimonial del año 2013 muestra que la forma que tiene la empresa de financiar su activo es con pasivo corriente. Se considera que sería importante a los fines de disminuir el riesgo de no cumplimiento por parte de la empresa con respecto al pago de sus obligaciones de corto plazo, modificar su

estructura de pasivos incorporando pasivos no corrientes. Esto es para disminuir el riesgo de que ante una posible caída en la actividad, dado el panorama económico del presente año (donde según estimaciones económicas el año 2014 sería de recesión), la empresa no pueda hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, ya sea por caída en ventas, o los plazos de cobranza sean mayores o bien los proveedores exijan plazos de pago más cortos debido a las pérdidas provocadas por inflación.

En relación al ciclo operativo y el ciclo efectivo, se recomienda que la empresa continúe con la reducción de ambos ciclos con el propósito de liberar recursos con la consecuencia de utilizar menor cantidad de capital de trabajo para solventar las operaciones.

Con respecto a los créditos por ventas, trabajar en la reducción de los días de cobranza a clientes con el objetivo de incrementar la rotación de activos, por su incidencia en la rentabilidad de la empresa, y además para disminuir el riesgo de pérdidas por efectos de la inflación. Así mismo es importante hacer un análisis de rentabilidad por cliente con el objetivo de disminuir el rubro crédito por ventas.

En relación a los bienes de cambio se recomienda optimizar la rotación de inventarios a activos fijos. Es importante hacer un análisis de la conveniencia o no de mantener stock dado el actual contexto económico con inflación.

Considerando el rubro caja y bancos se recomienda que las disponibilidades sean solo las necesarias para llevar adelante las acciones operativas que necesita la empresa.

Respecto a la estructura de costos de la empresa incrementar la participación de costos variables respecto a costos fijos, de esta manera la necesidad de capital de trabajo será menor

Por último considerando las deudas financieras, y teniendo en cuenta el contexto inflacionario actual, será conveniente el endeudamiento en la medida que la tasa de costo del endeudamiento en términos de tasas de interés reales (tasas de interés nominales menos tasa de inflación), sea menor que la tasa de rentabilidad de la empresa.

El presente trabajo se realizó en base a los estados contables de la firma. No se cuenta con ratios de otras firmas a los fines comparables, esto daría la posibilidad de sacar más conclusiones tendientes a mejorar el desempeño de la empresa.

El objetivo de este trabajo es destacar la importancia de la administración financiera de corto plazo por su incidencia en la rentabilidad de la empresa. Descubrir ineficiencias en la administración del capital de trabajo, por ejemplo en cuentas a pagar, en créditos por ventas o en otras actividades del proceso logrará mejorar sensiblemente la rentabilidad de la empresa. Crear en la empresa una cultura focalizada en la administración financiera de corto plazo permitirá aprovechar oportunidades para ser más competitivos.

Bibliografía

- ✓ Ross S. A., Westerfield R. W. & Jaffe J. F. (2006). *Finanzas corporativas.* México. Editorial McGraw-Hill, Séptima Edición.
- ✓ Ross S. A., Westerfield R. W. & Jordan B. D. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas.* México. Editorial McGraw-Hill, Novena Edición.
- ✓ Bodie, Z., Merton, R.C., & Vinitzky, G.M. (2006). *Finanzas y Gestión*. México. Pearson Educación de México S.A. de C.V.
- ✓ Delfino, M. A., (2001). *Finanzas Operativas*, Notas de Clase publicadas por la Escuela de Graduados de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba.

Páginas de Internet

- ✓ INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos
  http://www.indec.gov.ar/
- ✓ BCRA: Banco Central de la República Argentina
  http://www.bcra.gob.ar/
- ✓ Indice de Precios al Consumidor difundidos por el Congreso Nacional
  http://unionportodos.org/index.php?option=com_content&view=article&id=1473&Itemid=1118
- ✓ Ministerio de Industria de la Nación
  http://www.industria.gob.ar/