

Material Imprimible

Curso Evaluación económico-financiera de negocios

Módulo Estructura de negocios

Contenidos:

- Introducción al trabajo gerencial
- Organización: Conformación y tipos de empresa
- El negocio en números: Utilización de los estados financieros
- Análisis económico
- Gerencia de Activos
- Gerencia de Caja
- Gerencia de Deuda

Introducción al trabajo gerencial

Cualquier tipo de organización comercial, en forma independiente a su tamaño, estructura y conformación, cuenta con una figura que puede identificarse bajo varias denominaciones, y que debe cumplir razonablemente con el papel central de dirigir a todas las operaciones de la misma.

A esta figura vamos a denominarla en lo sucesivo como **“Gerente”**, y su rol puede estar asumido tanto por el propietario de un pequeño emprendimiento como por la máxima autoridad de una corporación internacional.

El Gerente es quien toma las decisiones centrales, y su objetivo principal es unívoco y permanente: aumentar la riqueza del accionista o propietario del negocio.

El gerente enfrenta problemas múltiples en forma cotidiana: define el modelo de negocio y la estrategia necesaria para llevarla a cabo, participa en la elección de los productos y servicios y también de los mercados donde se hallarán presentes, dirige y organiza las actividades de la organización, definiendo los recursos necesarios para la obtención de las metas propuestas, trabaja para una adecuada administración financiera del negocio.

Asimismo, cumple y hace cumplir las normativas vigentes, define el mensaje, tono y canales de comunicación interna y externa, controla y verifica el cumplimiento de la actuación general, define las políticas que mejor se adapten al modelo de negocio, mantiene el equilibrio entre las fuerzas internas de la organización y también entre la organización y su entorno, además de otras tantas situaciones iguales de importantes. Sobre todas ellas debe tomar decisiones, pero sin perder de vista su objetivo principal: incrementar la riqueza de los accionistas.

Analizando esto desde otra perspectiva, la acción puede simplificarse al considerar que el gerente recibe un paquete con determinados recursos económicos, los procesa y explota agregando valor, y los devuelve aumentados en formato de resultados económicos, que nuevamente le son encomendados para recomenzar el proceso.

En este contexto, la economía gerencial requiere de un conjunto de técnicas y herramientas para cuantificar y medir los objetivos y resultados que enfrenta y produce la actividad del gerente.

Los accionistas esperan ser recompensados por prestar su dinero, y esta recompensa se obtiene bajo dos envases diferentes: a través de los dividendos que periódicamente se les distribuye, o a través del aumento en el valor de la empresa que es de su propiedad.

Estas dos maneras de recompensarlos tienen un componente agregado, que es el factor tiempo: los dividendos otorgan beneficios en cuotas periódicas, mientras que el aumento de valor se manifiesta recién cuando hayan transcurrido algunos períodos consecutivos.

El gerente debe lidiar con esto manteniendo un equilibrio entre ambas formas de recompensa: por un lado sabe que los accionistas desean recibir los dividendos pero necesita esos fondos para reinvertir en el negocio y aportar al crecimiento; por otro lado, entiende que retener esos fondos incrementa el costo del capital y disminuye el valor de la empresa.

Cuanto mayor sea el número de accionistas, más atomizada será la distribución de las utilidades, y también del control o influencia que se ejerza sobre la gerencia. Esto puede dar lugar al llamado “conflicto de agencia”, donde se produce un choque entre los intereses de los accionistas y del gerente, preocupado más por mantener los beneficios propios derivados de su tarea que por incrementar la riqueza de los propietarios.

Atento a esta situación, los accionistas deben activar algunos mecanismos para asegurar que no se afecten sus propios intereses, comenzando por fijar para el gerente un sistema de compensación que incluya, además de su salario, un bono adicional atado a los resultados que surjan por su desempeño anual, o también la entrega de acciones que lo recompensen por su desempeño acumulado en el largo plazo.

Otro de los mecanismos que pueden utilizar los accionistas es su intervención directa en la administración del negocio, aumentando su grado de protagonismo en y la cantidad de reuniones de directorio para conocer mejor y recomendar más sobre la marcha del negocio. A medida se incremente la participación de los accionistas, menor será el protagonismo del gerente y su capacidad para tomar decisiones en forma individual, lo que puede dar origen a un camino sin retorno que derive en prescindir de sus servicios.

La consecuencia de esta situación es que los gerentes deben considerar como su objetivo primario la maximización de las utilidades que pueda generar una organización. Esto puede verse como la forma más simple de la Teoría de Valor de la empresa.

Los gerentes utilizan los conceptos de la teoría económica para gerenciar. La **Teoría del valor de la empresa**, en su formato más simple, asume que la maximización de las utilidades se transforma en el objetivo primario de la gerencia, donde además entran en juego aspectos tales como el tiempo y la incertidumbre. La acumulación de utilidades pone en juego el valor del dinero a través del tiempo, abriendo la discusión hacia la correspondencia de hacerlo en el corto plazo o en el largo plazo.

Las utilidades son el resultado de considerar todos los ingresos producidos en un negocio, y restarle el total de egresos producidos durante la gestión. En la búsqueda de maximizarlas, el foco debería centrarse en incrementar los ingresos y en reducir los egresos, situaciones que derivan en un aumento en la utilidad. De esta manera, el valor se obtiene al sumar todas las utilidades generadas a través del tiempo.

Las utilidades son representativas del resultado económico de la empresa, pero esta situación no tiene en cuenta la disponibilidad de fondos para los accionistas. Para éstos, el verdadero testigo de la maximización de valor estará dado por la suma de los flujos de caja libre que se generen durante cada uno de los ciclos a considerar, y que vamos a conocer con el nombre de *Free Cash Flow* o por sus siglas FCF.

Sin embargo, los flujos de caja libre dependen de las utilidades porque las toman en cuenta para su cálculo, por lo tanto, ambos conceptos están muy relacionados y deben ser prioritarios como objetivos propuestos para el gerente.

Incrementar los ingresos será prioridad para las gerencias de marketing y ventas, así como reducir los costos será prioridad para la gerencia de producción, aunque existen entre ambas funciones superpuestas que merecen atención porque impactan en el resultado.

La gerencia de marketing y ventas puede influir en los clientes en el tamaño de los lotes de compra o en la frecuencia de sus pedidos, colaborando en la reducción de costos; mientras que la gerencia de producción puede mejorar sus tiempos de respuesta o mejorar la calidad, influenciando en aumentar los ingresos.

Junto a éstas, existen muchas otras funciones cruzadas dentro de una compañía, que pueden ser sumatorias o que no agreguen valor, y que son representativas de la manera en que la empresa hace las cosas. Este tipo de cuestiones no son meramente observables, deben ser perfectamente medibles y cuantificables porque forman parte de los procesos críticos que posteriormente darán a lugar a mejorar los resultados económicos de la organización.

Organización: Conformación y tipos de empresa

En forma genérica, existen tres tipos de empresas de negocios: las propiedades de un solo dueño, las sociedades de hecho y las sociedades regulares legalmente constituidas.

Desde el punto de vista de la cantidad, aproximadamente el 80% de las empresas en existencia corresponden a los tipos “de un solo dueño” o “sociedades de hecho”, mientras que el 20% restante lo conforman las sociedades de tipo regular.

Si esto mismo se mira desde el punto de vista monetario, esta distribución se invierte, llegando las sociedades regulares a facturar el 80% del total de las ventas y el 20% entre las demás. Este tipo de porcentaje puede variar de acuerdo a las características del país que se analice, pero manteniendo la situación de mayor facturación por parte de las sociedades legalmente constituidas.

Las empresas de un solo dueño suelen ser productos derivados de negocios simples. Como ventaja principal frente a las sociedades presenta el hecho de ser muy fácil de llevar a cabo, ya que simplemente basta con poseer la decisión y los recursos.

No obstante, también presenta desventajas, dos de ellas muy importantes: Primero, el dueño es solidaria e ilimitadamente responsable con todo su patrimonio, incluso el que no está ligado a su empresa, por las actuaciones que deriven de su emprendimiento. En segundo lugar, la empresa va a desaparecer el día que su dueño muera. Además de esto, las empresas de un solo dueño suelen tener más dificultades que las sociedades para acceder a financiación externa.

Quizás el factor más destacado relacionado con las empresas de un solo dueño no se encuentre dentro de las características recién mencionadas, dado que durante los últimos años el mercado laboral ha pegado un giro importante, impulsado por cambios tales como la especialización (producto de la inclusión de la variable tecnológica en las empresas) que requieren mano de obra muy calificada, o bien por la seguidilla de fusiones y/o adquisiciones de empresas que prescindieron de parte de su nómina. Esto dio lugar al crecimiento de emprendimientos personales, y si bien se considera loable y bueno para la economía en general, su característica se asemeja más a situaciones de autoempleo que a la visión de crear un negocio que pueda sostenerse y crear valor mirando hacia el futuro.

Trabajar por cuenta propia para “llegar a fin de mes” no es lo mismo que encarar un proyecto de negocios que ponga su foco en el crecimiento. Las causas que derivan hacia una u otra situación se pueden encontrar más por el lado del desconocimiento que de

las posibilidades, y aunque existen en la actualidad organismos gubernamentales y privados que apoyan al emprendedor, buena parte de éstos continúa prefiriendo mantenerse en condiciones de autoempleo.

Las sociedades de hecho son la misma versión de las empresas de un solo dueño, pero conformadas por dos personas o más. No tienen estatus jurídico, debido a que ese tipo de sociedad no se considera como regular. Puede existir incluso una sociedad de hecho quasi involuntaria, cuando dos personas acuerden compartir un mismo local para dos fines distintos, pero ambos serán solidariamente responsables del resultado de esa explotación.

Distinto es el caso de la sociedad colectiva, regular ante la ley, que se produce cuando dos o más personas se unen para un fin o fines específicos aportando capital o trabajo. Los socios también tienen responsabilidad ilimitada y solidaria, y cuenta además con la desventaja de no ser de fácil transmisión la condición de socio.

Dentro de las sociedades regulares, las más comunes son la sociedad anónima y la sociedad de responsabilidad limitada. Ambas son bastante similares en cuanto a que los socios no son responsables patrimonialmente sino hasta lo suscripto como acciones o cuotas parte. La SRL puede ser integrada como máximo por 50 socios, mientras que en la SA la cantidad es ilimitada.

Sin perjuicio o beneficio ante la conformación de cualquiera de los tipos de empresa de negocio, su organización deberá responder a mantener un equilibrio entre los ingresos esperados y los gastos en que se incurran para obtenerlos. Por supuesto, se descuenta que cualquier tipo de empresa deberá estar conformada de acuerdo con las normas y reglamentos vigentes, y que cumplirá con las obligaciones que estas mismas normas y reglamentos le impongan.

Y justamente por esto, es importante señalar que existen razones para suponer que el formato de sociedad anónima o de responsabilidad limitada ayuda a maximizar el valor de la empresa, sostenido en 2 fundamentos:

- La responsabilidad limitada disminuye el riesgo de los socios, y ante igualdad de condiciones, cuanto menor sea el riesgo mayor será el valor de la empresa
- Este valor estará dado por las oportunidades de crecimiento, las que a su vez son dependientes de la capacidad de atraer capital

Sin embargo, también es necesario saber que los socios o accionistas estarán sujetos a una doble tributación impositiva, ya que además de los pagos realizados por las ganancias obtenidas por la empresa deberán tributar las correspondientes a sus ganancias personales toda vez que reciban dividendos de la empresa.

Siendo el factor económico de vital importancia para la creación y funcionamiento de las organizaciones, el papel que desenvuelva desde el ámbito de la administración financiera será relevante para la salud de la organización.

Podemos agrupar en cinco las principales actividades relacionadas con la administración financiera, entre ellas:

- Pronosticar y planificar, coordinando con los restantes departamentos de la empresa respecto al futuro.
- Evaluar las inversiones necesarias, evaluando no solo el crecimiento sino también todo lo necesario para sostenerlo y cómo será financiado.
- Controlar y actuar, también coordinando con los restantes departamentos de la empresa, verificando el cumplimiento de los planes y ejecutando las acciones correctivas que correspondan.
- Relacionarse con mercados financieros, buscando o procurando las mejores oportunidades de inversión.
- Manejar el riesgo, identificando los riesgos más relevantes del negocio y administrándolos con la mayor eficiencia.

El gerente o responsable de los negocios debe hacer foco en todas estas cuestiones, tomando las decisiones correspondientes sobre qué tipo de activos son adecuados para el tipo de negocio, evaluar la forma de financiarlos y resolver la manera en que la empresa debe realizar sus operaciones. La optimización de estos tres argumentos es una contribución para la maximización del valor de la empresa, que debe realizarse sin perder de vista el bienestar de los consumidores y también de los empleados de la organización. Cuando una empresa comercial nace, lo hace porque previamente existe la decisión de crearla, y que deriva a su vez de una visión de negocios de su creador. Esta visión debe dar lugar a la finalidad de la misma, es decir, justificar su existencia definiendo qué es lo que se quiere hacer.

En esta etapa, el objetivo no pasa por ganar dinero, sino por diseñar un producto o servicio que sea apetecible para un mercado, que vaya mucho más allá de su capacidad

funcional entregando un agregado de valor que ese mismo mercado considere importante, tanto como para estar dispuesto a pagar por ello. Posteriormente, sí importa el beneficio económico, ya que sólo tiene sentido llevar la idea a la práctica si el costo en que se incurre para implementarlo es menor que el precio al que se lo puede comercializar.

Desde esta perspectiva, debe quedar claro que la empresa no tiene que pensar en un buen producto o servicio, sino en la valoración que los consumidores hagan de ese producto o servicio.

La percepción de calidad es muy subjetiva y depende de muchos factores, pero siempre vienen por el lado del consumidor. Agregando valor se podrán obtener mayores beneficios, que sostenidos en el tiempo ayudarán a incrementar el valor de la empresa.

El negocio en números: Utilización de los estados financieros

Vamos a conocer cómo los distintos elementos que hacen a un negocio pueden ser traducidos a números a través del formato contable. Para que resulte fácil a la comprensión, vamos a utilizar como ejemplo un determinado tipo de negocios, que hemos elegido como una sociedad anónima cuya finalidad es la fabricación de bolsas y envases plásticos.

Nuestra empresa posee una única propiedad donde funciona la fabricación, depósito, administración y salón de ventas. Cuenta con 3 máquinas para la fabricación de distintos tipos de envases, e instalaciones apropiadas para el acopio tanto de la materia prima como de los productos terminados para su venta.

La empresa no vende al público, sino a través de canales directos, como propietarios de comercios que utilizan las bolsas para embalar sus productos, o vendiendo a empresas que comercializan este tipo de productos, utilizando un vehículo para sus repartos. Además de ello, cuenta con todas las instalaciones necesarias para el trabajo administrativo y comercial: muebles y útiles de oficina, computadoras, teléfonos, etc.

Podemos considerar que la sumatoria de estos elementos organizados y puestos al servicio de un mismo equivalen a nuestro negocio, siendo cada uno de estos elementos un componente necesario y útil para la empresa. Pero también podemos considerarlo de

otra manera, afirmando que cada uno de estos elementos es un **Activo** de nuestro Negocio.

Cada uno de estos bienes, que a partir de ahora denominaremos Activos, tiene un costo de adquisición. Si los mostramos en una sola lista agregando ese valor a cada uno y sumamos hasta obtener un total, obtendremos el valor que se registra en nuestro negocio en concepto de Activos. Pero también resulta de utilidad conocer la forma en que éstos Activos fueron financiados, por lo que vamos a oponerle una nueva lista que indique quiénes aportaron los fondos para su adquisición.

Inicialmente, esos fondos han sido aportados por los socios o accionistas que dieron forma a la empresa. El aporte realizado por ellos recibe el nombre de Patrimonio Neto, y está conformado por el llamado Capital social, que es el monto suscripto al momento de la inscripción de la empresa, más la reserva legal y las utilidades retenidas.

La reserva legal es un porcentaje de las utilidades que se generan en cada período y que obligatoriamente deben quedar en la empresa, pudiendo llegar a ser de hasta el 20%. El resto de las utilidades de cada período pueden ser retiradas por los accionistas en formato de dividendos, reinvertidas en el negocio en formato de utilidades retenidas, o una combinación entre ambas.

No obstante, el aporte de los accionistas no es la única fuente de financiamiento. La mayor parte de las empresas obtiene financiación externa a la organización, a través del crédito otorgado por sus propios proveedores o a través de créditos bancarios.

También existen otras fuentes de financiamiento, de menor envergadura, como pueden ser los salarios o los impuestos, dado que, como son obligaciones mensuales o anuales, permiten utilizar los cargos diarios como parte del financiamiento. Ejemplo de ello puede ser un empleado, que trabaja diariamente y genera un costo también diario representado por el pago de su tarea, pero que se abonará una vez al mes.

Todas estas fuentes de financiamiento, en su conjunto, reciben el nombre de Pasivo, que sumado al Patrimonio Neto representan la totalidad de los fondos con que se están financiando los Activos, es decir, la financiación del negocio.

Como síntesis, podemos decir que Activos es igual a la suma de Pasivos más Patrimonio Neto, lo que representa la ecuación fundamental de la contabilidad.

Es importante señalar que esta igualdad tiene una connotación importante desde el punto de vista de los negocios: la financiación obtenida debe ser exactamente la necesaria para financiar la totalidad de los Activos de la empresa. Esta igualdad también

puede ser vista como un equilibrio, pues ambos componentes de la ecuación se encuentran balanceados. Y justamente, el mismo formato que hemos presentado es el que representa al estado financiero llamado balance, conformado por todos los Activos y su forma de financiación.

Lo que estamos viendo en esta gráfica representa un formato típico de Balance. Observen que los Activos de negocio muestran una conformación distinta a la que vimos con anterioridad. En primer lugar, se han incorporado otros elementos tales como Caja, Bancos, Cuentas por cobrar e Inventarios, cuyo origen es producto de las operaciones cotidianas del negocio. Cada uno de los elementos que constituye el Activo recibe el nombre de “Cuentas”, y su ordenamiento responde al atributo de “liquidez” que posea cada cuenta, entendiendo por esto como la capacidad de un bien de convertirse en efectivo con rapidez.

De este modo, la cuenta “Caja”, por tratarse de efectivo, está primero en la lista, mientras que “Edificios” se encuentra al final, dado que no es un bien que esté disponible para la venta. Recordemos que la sumatoria de los Activos es representativa al total de nuestro negocio.

Del lado opuesto se encuentran encolumnadas las cuentas de Pasivo y Patrimonio Neto, representando la manera en que se financia nuestros Activos y que recibe el nombre de Estructura de Capitalización. De acuerdo a esta información, ¿podemos afirmar que nuestro negocio vale mil millones de pesos...? La respuesta es “NO”. Ese importe solo corresponde al valor que nuestros Activos reflejan en los libros contables, y no tiene que ver con el valor de la empresa. Lo que sí importa es lo que esos mismos Activos sean capaces de generar, sumado al saber hacer de la organización.

Esto, expresado en números, se puede apreciar en el segundo de los estados financieros que vamos a presentar, y que recibe el nombre de Estado de resultados, Cuadro de Resultados o Cuadro de pérdidas y ganancias.

Este estado financiero muestra el resultado de las operaciones de la organización, comenzando por la información referida los ingresos por ventas. Posteriormente, refleja los costos y gastos en que se ha incurrido para generar esas ventas, donde preferentemente se deben separar en costos directos de producción y costos de estructura.

Los costos directos, en general, suelen ser variables, ya que dependen del volumen de producción, mientras que los costos de estructura suelen ser fijos e independientes de la cantidad producida. Sin embargo, no existe un criterio uniforme respecto a la

consideración de costos fijos y variables, siendo atributo de cada empresa en particular hacer la diferenciación que mejor se ajuste a su tipo de negocio.

Al restar la sumatoria de costos y gastos al total de ventas, se llega al resultado indicado como EBITDA, término que corresponde a las siglas en inglés “Utilidad Antes de depreciación, amortización, intereses e impuestos”. El valor hallado se puede considerar como un “indicador”, ya que muestra el resultado económico de la operación sin que se tenga en cuenta la inversión en activos fijos, el costo de financiación externa ni los impuestos que se tributen. Este indicador es útil para comparar el resultado frente a la actuación de otras empresas, al promedio de la industria o de la industria en general.

Posteriormente, al indicador EBITDA se le descuenta el concepto referido a Depreciación. Es de utilidad señalar que este concepto muchas veces se asocia con la pérdida de valor de un bien a través del tiempo, pero es mucho más correcto considerarlo como la pérdida de capacidad de un bien para generar nuevos ingresos. La diferencia no es menor: mientras el primero hace referencia al pasado, lo segundo está mirando directamente hacia el futuro.

Junto con la Depreciación también puede encontrarse Amortización, y si bien ambos términos hacen referencia al mismo concepto, el primero se aplica para los bienes físicos mientras que el segundo hace referencia exclusivamente a los bienes intangibles, tales como Marcas o Patentes. Ninguno de los dos casos representa una salida de dinero, solamente reflejan desde el punto de vista contable lo mencionado con anterioridad. Posteriormente retomaremos este tema específico con mayor profundidad.

Al restar el importe referido a Depreciación, llegamos a otro indicador, en este caso EBIT, que corresponde a las siglas en inglés “Utilidad antes de intereses e impuestos”. Este indicador sí toma en cuenta las inversiones en Activos Fijos realizadas, y debido a esto suele reflejar de manera más eficiente el resultado global de la operación.

El estado de resultados continúa al restar a EBIT el importe correspondiente al costo de financiación externa producto de las deudas bancarias contraídas por la empresa, reflejados como intereses. Pero también pueden existir ingresos que se deben reflejar en este mismo concepto, cuando provengan de inversiones realizadas por la empresa que produzcan ingresos financieros tales como intereses ganados.

Sumando y restando lo que corresponda, se llega al indicador EBT, correspondiente a las siglas en inglés “Ingresos antes de impuestos”, que al restarle los importes correspondientes a impuestos a la renta o ganancia llevan finalmente a la utilidad neta de la operación. De esta forma podemos observar que hay grandes diferencias entre

“Ingreso” y “Utilidad”, siendo “Ingresos” lo que se encuentra al tope del cuadro y “Utilidad” lo que se halla al finalizar el mismo.

Como ya se dijo, maximizar el nivel de ingresos no es suficiente para obtener mejores utilidades, ya que importan otras cuestiones que incluso van más allá de la operación, y que iremos analizando en el transcurso de este curso.

Hasta el momento, comentamos que a partir de una idea y con los recursos económicos adecuados se pueden adquirir los bienes necesarios para poner en marcha un negocio. Estos bienes servirán para generar ingresos, que recompensarán a quienes pusieron dinero a través de recompensas puntuales o incrementando el valor de su inversión. Esta manera de comprender el proceso de funcionamiento de la empresa resulta sencilla, pero se torna un poco más compleja cuando se trata de realizar la evaluación económica de la misma.

La premisa básica de la administración de empresas hace mención a 4 funciones principales, entre las que se encuentran planificar, organizar, dirigir y controlar.

Estas cuatro funciones fueron declaradas varias décadas atrás, y a pesar de que aún se mantienen vigentes resultan insuficientes ante mercados cada vez más volátiles y complejos. Esta situación da origen a la inclusión de una nueva función, que representa la necesidad de actuación no solo ante los cambios mencionados en el entorno, sino también de la interrelación entre las otras 4 funciones de la administración.

Estas ahora 5 funciones constituyen todo un proceso que funciona como un continuo, que tienen su origen en la planificación pero que vamos a repasar comenzando desde el final.

La necesidad de **actuación** surge a partir de observar como insuficientes los procesos de control, habituados a dar por válidos los resultados previamente indicados como satisfactorios, los que eran realizados con técnicas y herramientas consideradas como adecuadas y utilizando los recursos que se capacitaron para tal fin, previstos en la planificación inicial. De esta manera, los planes definían metas que incluso siendo alcanzadas podían dejar a la empresa en situación de desventaja ante las acciones de otros competidores. Esta misma situación también es válida cuando se trata de hacer la evaluación económica de un negocio.

Aunque son importantes, ya no es suficiente con conocer el resultado de la operación, ni tampoco aceptar como válida la utilidad neta que deriva de la misma. Para ello se han comenzado a utilizar otros parámetros de medición, que muestran de manera más representativa el alcance de la actuación de los que dirigen a la organización.

Una de las herramientas de medición que tiene más consenso en la actualidad se llama Valor económico agregado, también conocida con el nombre de EVA por sus siglas en inglés. Su importancia radica en que muestra el efecto del trabajo del gerente durante un período económico, al exhibir la utilidad adicional generada por sobre todos los gastos e impuestos incluyendo el costo del capital. Es una medida real de cómo se crea o destruye valor para los accionistas propietarios del negocio, y al mismo tiempo toma en cuenta la variable Riesgo al considerar el Costo del Capital.

El cálculo del EVA debe realizarse en cuatro pasos. En primer lugar, se toma del estado de resultados los datos correspondientes al indicador EBIT, al que se le descuenta el porcentaje correspondiente a la tasa efectiva de impuestos a la renta o ganancia. El resultado hallado lo reservamos para el paso número 4.

A continuación, obtenemos del balance los datos correspondientes a Patrimonio Neto y a los Pasivos con costo financiero, sumando los valores y reservando el resultado para utilizar en el paso número 4.

El tercer paso consiste en calcular el costo promedio ponderado del capital. Para ello tenemos que utilizar nuevamente el balance, del que vamos a utilizar solamente el patrimonio neto y los pasivos con costo financiero. El procedimiento siguiente es calcular la participación que tiene cada uno de ellos sobre el total de Patrimonio Neto más Pasivos con costo financiero, dato que se obtiene al dividir el valor de cada uno por sobre la suma del total. Observen que si se suman los valores porcentuales hallados en la columna "Participación" el resultado será del 100%.

Posteriormente se calcula el costo de cada ítem. En el caso de la deuda bancaria lo asumimos al 10%, dato que surge de considerar los intereses pagados que aparecen en el cuadro de resultados por sobre el total de la deuda bancaria reflejada en el balance. Este método sirve para el ejemplo, puesto que en la vida real cada deuda tiene su costo

definido al momento de contraerla y es un dato que fácilmente se puede obtener de la tesorería de la empresa.

El resultado hallado, que dijimos es del 10%, no es el que se observa en la gráfica. Esto es así porque el costo verdadero de la deuda bancaria es menor.

Dado que los intereses producto de esa deuda son deducibles de impuestos, para hallar el valor verdadero debemos quitarle el porcentaje correspondiente a la tasa impositiva, obteniendo como resultado el 6,5%.

El costo correspondiente al patrimonio neto puede calcularse de dos maneras: fijando el retorno esperado por los accionistas como valor esperado, o bien colocando el retorno real sobre su inversión, dato que resulta de dividir la utilidad neta que se halla al final del estado de resultados por sobre el total de patrimonio neto que aparece en el balance.

Utilizar uno u otro método tiene sus condiciones. Si la utilidad neta de un período ha sido extraordinaria, el retorno sobre la inversión será elevado, lo que aumentará el costo del capital. En el caso opuesto, si la utilidad neta ha sido baja, el retorno sobre la inversión también lo será y el costo del capital resultará menor.

En ambas situaciones se estará ante un dato que aunque sea real no refleja exactamente la pretensión de retorno de los accionistas y que debería ser equivalente al costo de oportunidad, que representa la mejor oportunidad de inversión existente en el mercado y ante igual nivel de riesgo. Dada esta situación, este modelo utiliza como costo de patrimonio neto la tasa esperada de retorno de los accionistas, que para nuestro ejemplo fijamos arbitrariamente en 20%.

Posteriormente, se multiplica el resultado de cada ítem de las columnas “participación” y “costo”, para ponderar a cada uno de ellos, y finalmente sumar los totales para obtener el costo promedio ponderado del capital, reservando el dato para el paso número 4.

Es importante señalar que este resultado no considera en forma completa el costo de todos los pasivos, como por ejemplo las cuentas por pagar, pero es el método que corresponde para utilizar esta herramienta.

Finalmente llegamos al paso número 4. Traemos el resultado obtenido en el paso 1, correspondiente al EBIT menos la tasa impositiva. A este valor vamos a restarle el resultado de multiplicar el resultado del paso 2 por el resultado del paso 3, que muestran el total de patrimonio neto y pasivos financieros por el costo promedio del capital

calculado para esta herramienta. Finalmente, el resultado obtenido como Valor económico agregado es de \$15.875.000, que puede leerse como la riqueza adicional que se generó para los accionistas durante el último período.

Como se dijo anteriormente, el EVA es una medida más que adecuada para evaluar la gestión de los gerentes al frente de una organización, observado desde el punto de vista de los accionistas. Como ya sabemos que financiar los Activos tiene un costo, EVA nos muestra la ganancia adicional para los accionistas que logró generarse por encima de los costos de financiación.

Para calcular el EVA no se parte de la utilidad neta sino del EBIT, al que se le descuentan los impuestos. Este valor se denomina NOPAT, que deriva de las siglas en inglés de beneficio operativo después de impuestos.

A esta altura, es posible que se pregunten por qué no se utiliza directamente la utilidad neta, y si así lo pensaron está muy bien. La respuesta está relacionada con el costo del capital que se considera después, y que toma en cuenta el costo de la deuda.

Si en lugar del NOPAT se usara la utilidad neta, el efecto de los intereses se estaría considerando dos veces: una al descontarlo de la utilidad y otra cuando se considere el costo del capital. De este modo, el cálculo correcto no debe utilizar la utilidad neta sino el NOPAT, porque así se toma en cuenta el costo del capital correctamente.

En el paso 2 utilizamos el patrimonio neto y los pasivos con costo financiero, en lugar de utilizar toda la estructura de capitalización. Esto es así porque se pretende conocer cómo se utiliza el capital de trabajo neto de operación, el que consta de todos los activos de operación más el activo fijo neto, menos los pasivos que no devengan intereses. Observen que la suma de los Activos menos los pasivos resaltados en color naranja son igual a la suma de patrimonio neto y pasivos resaltados en color rosado.

Los pasivos que no devengan intereses son producto de la operación, no tienen que ver con la decisión de financiamiento, pero colaboran en la financiación del capital de trabajo neto de operación. EVA da una muestra de cómo se han aprovechado los Activos del negocio, y el valor agregado que se ha conseguido con ellos. El resultado final puede variar en función de los valores que se obtengan en los tres componentes de la ecuación.

De esta manera, se pueden observar cómo los gerentes han trabajado en aumentar el resultado de la operación, en utilizar de manera eficiente los activos y de mantener bajos los costos de financiación del negocio. Cualquier variación en esos valores puede arrojar EVA negativos, y esto no significa que se haya perdido dinero, sino que no se ha generado valor agregado para los accionistas.

Gerencia de Activos

Cuando analizamos los Activos, podemos descomponerlos entre Activos estratégicos, que son los necesarios para la producción de bienes o servicios, más los activos tácticos, que son producto de las operaciones que se realizan en forma cotidiana.

Cuando las empresas comienzan a operar por primera vez, es natural que los Activos estratégicos no se ajusten a la necesidad de la operación, tanto sea porque no se cuenta con los fondos suficientes para mayores adquisiciones o porque la demanda no se ha comporta de manera similar a las proyecciones trazadas. Pero a medida que se avanza en el tiempo, es esperable que los Activos se ajusten cada vez más a las necesidades del negocio, y los desvíos que se observen tanto en más como en menos son derivados de un gerenciamiento inadecuado que se hace con ellos.

En materia de producción, por ejemplo, el volumen es un factor clave. Las ventajas de producir puertas adentro de la organización permiten obtener menores costos de producción gracias a las economías de escala, siempre y cuando el volumen de ventas lo justifique. Caso contrario, los costos fijos tendrán una incidencia superlativa en el resultado final.

Cuando el volumen que se requiera no justifique la producción interna, puede hallarse un mejor resultado contratando la producción en forma externa, haciendo a los costos dependientes del volumen de producción. Pero tampoco hay que perder de vista que se dependerá de terceros, lo que puede no ser bueno para los objetivos de la organización.

En los años 90 varias empresas eligieron como modelo de negocios desprenderse de parte de sus activos estratégicos para dejar su producción en manos de terceros. Algunas continúan con este modelo, incluso exitosamente como en el caso de Nike. Pero a veces, el éxito tiene algunas caras oscuras, y en el caso de Nike también estuvo presente.

Durante varios años la empresa ha sido acusada por explotación de menores, al comprobarse que en varias de las fábricas contratadas en Asia se utilizaban mano de obra infantil para abaratar los costos de producción. Esto repercutió negativamente en la imagen corporativa de Nike, pero a pesar de ello su facturación continuó en ascenso.

La empresa rompió sus contratos vigentes y centró su producción zonal en un único proveedor, pero tiempo después se detectó que este proveedor, a su vez, subcontrataba a otras empresas que también utilizaban mano de obra infantil, dando lugar a la aparición de nuevas críticas hacia la empresa.

Seguramente, Nike no tuvo el propósito de contratar niños para su producción, y quizás advirtió la situación cuando la noticia se hizo pública. Probablemente también existen otros casos similares, pero menos conocidos que el de Nike, y que pueden tener otro tipo de derivaciones. Lo que intentamos explicar radica en la importancia de mantener el control del negocio desde todas las perspectivas, otorgando productos de calidad cuyos costos sean adecuados, pero sin perder de vista la responsabilidad social que le corresponde a la empresa por todos los actos en los que se encuentre involucrada.

Con lo expuesto no estamos hablando a favor de la producción interna ni tampoco hablamos mal de la derivación. Existen muchas industrias que han encontrado un equilibrio importante entre la producción interna y la derivación, y el ejemplo más claro se encuentra en la industria automotriz, que ha encontrado en los autopartistas verdaderos socios estratégicos para la producción.

Independientemente del modelo que se elija, lo importante pasa por tener el mayor control de la producción. Esto también incluye a los factores productivos cuando se trata de empresas de servicios que utilizan una importante carga de mano de obra especializada, ya sea de oficio, técnica o profesional. Y esta situación se profundiza aún más cuando la empresa enfrenta períodos estacionales de demanda pronunciada, donde valles y picos representan un problema de compleja resolución.

Ajustar al máximo la capacidad de los Activos que elaboran bienes o servicios no significa necesariamente que produzcan siempre a máxima capacidad, y existen dos razones importantes para sostenerlo: en primer lugar, cuando se opera a máxima capacidad se corre el riesgo de no poder hacer frente a la totalidad de los pedidos de los clientes, y en segundo lugar, mantener niveles excesivos de stock deriva en costos importantes.

Cuando no se atiende el pedido de un cliente es difícil que este espere, generalmente acude a otro lado y hasta es posible que no regrese a comprar; además, estamos favoreciendo a la competencia.

Respecto a los niveles excesivos de stock, tenemos que evaluarlo desde varios ángulos. El concepto de inventarios hace referencia a las materias primas, los productos en proceso y los productos terminados. Posterior a su adquisición y previo a su venta, los inventarios

forman parte de los Activos de la empresa, por lo que son financiados por la estructura de capitalización, la que ya sabemos tiene un costo.

Cuanto más tiempo permanezcan los inventarios dentro de la compañía, mayor costo se genera producto de su financiación. Pero además de esto, los inventarios se están exponiendo a distintos riesgos, que van desde el deterioro por estiba o manipulación, el vencimiento de su vida útil y hasta el riesgo de obsolescencia ante la aparición de nuevos productos. Y aunque se pueda tomar un seguro por algunas de estas causas, al hacerlo se estará incurriendo en un gasto adicional.

Hasta aquí sabemos que los activos estratégicos nos permiten la construcción de los productos o servicios que se van a comercializar, y también aprendimos sobre la conveniencia de mantener niveles adecuados de inventarios, cuyo destino final es transformarse en Ventas. Al producirse la venta, salen activos de nuestra empresa e ingresan otros en su lugar, que pueden ser efectivo si la venta se hace al contado, o en formato de cuentas por cobrar si es que se utiliza la vía del crédito.

Las ventas a crédito deben obedecer a la política que la empresa haya definido al respecto. Dar crédito no es gratis, ya aprendimos que toda cuenta del Activo conlleva su correspondiente costo de financiación. Pero no darlo tampoco es gratis, ya que puede representar pérdida de ventas si es que otras empresas del mercado ofrecen ese beneficio.

Cuando la empresa decide vender a crédito a sus clientes, no puede desconocer que está generando un costo adicional por otorgarlo. Se puede tomar la decisión de considerar ese costo para fijar el precio de venta, como también se puede optar por no hacerlo. Lo que no se puede hacer es cobrar intereses por ese financiamiento ya que está prohibido por ley, solo los bancos o instituciones financieras están autorizadas a cobrar intereses.

Si se cree necesario incluir el costo de financiación en el precio del producto y a la vez ser justo con todos los clientes, se puede ofrecer un descuento para los que abonen al contado. Cada empresa fijará las condiciones que crea necesaria de acuerdo a sus propios costos de financiación y a la situación del mercado en que se encuentre presente, pero sin dejar analizarlo convenientemente.

Mantener el control del cumplimiento de las políticas de crédito es una tarea importante para el gerente. La información contable permite utilizar un indicador, llamado DSO por sus siglas en inglés días promedio de ventas a crédito. Para calcularlo, obtenemos del balance el importe correspondiente a Cuentas por cobrar, y lo dividimos por las ventas

diarias. El resultado expresa la cantidad de días de venta promedio que aún no hemos cobrado.

Podemos realizar el cálculo con los datos de nuestros estados contables, que nos permiten saber que el promedio se encuentra en 27 días. Vamos a suponer que nuestra política de crédito es de 30 días; y en ese caso el resultado se encuentra alineado con la política de la empresa. Sin embargo, es conveniente profundizar esta información.

A pesar de que el resultado se corresponde con nuestra política, pueden existir clientes que superen el rango establecido, porque el DSO se calcula como promedio, y este cálculo matemático está muy influenciado por sus valores extremos.

Las empresas deben crear una cuenta corriente para cada cliente donde queden estipuladas las condiciones de venta, y para acceder a crédito deben aportar información que permita conocer su capacidad de pago. Técnicamente, el otorgamiento de crédito debe contar con la autorización de la persona que la empresa determine para tal fin, que definirá también el monto máximo de crédito otorgado.

El estado de antigüedad utiliza la información contenida en las cuentas corrientes de todos los clientes, para ordenarlos de acuerdo a la fecha de vencimiento de sus deudas, comenzando por las más antiguas. En este ejemplo, podemos ver que hay un cliente que se encuentra excedido 15 días sobre el plazo máximo establecido, mientras que las deudas restantes aún no han llegado a la fecha tope o de vencimiento. Observen que el promedio obtenido es distinto al hallado anteriormente, y esto es porque este promedio habla estrictamente de los días transcurridos desde la venta, mientras que el anterior considera los días de venta promedio que aún no se han cobrado.

El paso siguiente es analizar el historial del cliente en mora, para conocer el cumplimiento de sus obligaciones anteriores. Es importante llegar a conocer las causas que dan origen al atraso, porque hasta pueden no tener relación con el cliente. Esto puede ocurrir por acciones no autorizadas del vendedor o fallas en el proceso de cobranza, o tener relación con fallas en la relación con el cliente que derivaron en enfado. Pero también pueden tener origen en el cliente, y en este caso se deberá evaluar desde la importancia de ese cliente hasta las acciones que se necesitan llevar a cabo para corregir la situación, para dejar de venderle, para iniciar acciones legales e incluso para considerar la pérdida por incobrabilidad.

Una vez que las ventas han sido cobradas, ya sea las realizadas en efectivo o a través de la cobranza de las realizadas a crédito, provocan un aumento en la cuenta Caja. El criterio del manejo de caja requiere de un tratamiento especial, y por este motivo vamos a tratarlo en la clase siguiente.

Gerencia de Caja

En esta oportunidad vamos a dedicarnos al análisis de la cuenta Caja como Activo de negocio, por lo que en primer lugar, vamos a considerar que dicha cuenta y la cuenta Bancos equivalen al mismo concepto: es dinero en efectivo alocado en distinto lugar.

El origen de la cuenta Caja es, principalmente, producto derivado de las operaciones cotidianas de la organización. Aun considerando que parte de las ventas no han sido cobradas, en situaciones normales las cuentas por cobrar tienen destino de efectivo.

Si bien es cierto que la empresa debe hacer frente a sus obligaciones que derivan en egresos, la diferencia entre éstos y los ingresos deben reflejar un saldo a favor. De este modo, las empresas lo irán acumulando y a medida que transcurra el tiempo los niveles de Caja crecerán.

Considerado desde este punto de vista, cuánto mayor volumen de operaciones se realice, mayor será el nivel de Caja generado, y esto debería ser una señal de buena gestión. Pero, sin embargo, está lejos de ser así. Recordemos que Caja es uno más de los componentes de nuestro Activo, y con el sólo hecho de estar presente nos genera un costo por su financiación.

Transformar nuestros productos en ventas, y éstas en efectivo es parte de nuestra preocupación, pero también debemos preocuparnos por el exceso de efectivo porque sabemos que Caja es un Activo que no genera ingresos, ya que no se puede vender. Y ante esto, la pregunta es inevitable: ¿Cuánta caja es suficiente?

La definición de la cantidad de Caja necesaria requiere el análisis de varios factores. El primero y más importante resulta de conocer la duración de nuestro **Ciclo de conversión de Caja**, que es el tiempo que transcurre entre el ingreso y la salida de efectivo, producto de nuestra operación.

Calcular el Ciclo de Conversión de Caja, conocido también por sus siglas CCC, requiere la utilización de tres componentes: en primer lugar, considera el Período de conversión de

inventarios, que es el tiempo promedio que demanda la transformación de la materia prima en producto terminado. Para calcularlo, se utiliza el valor de registro de los inventarios y se lo divide por las ventas diarias. Algunos modelos utilizan compras diarias en lugar de ventas diarias, aunque la mayor parte de la bibliografía reciente se inclina por considerarlo en función de las ventas. El resultado hallado expresa la cantidad de días promedio que la empresa está demorando para traducir en ventas los componentes adquiridos y fabricar sus productos.

Para continuar con la ecuación, a este resultado se suma la cantidad de días promedio de crédito a clientes, que ya conocimos con la sigla DSO, y también aprendimos a calcular tomando el importe de las cuentas por cobrar y dividirlo por las ventas diarias.

Finalmente, se resta el tiempo promedio de cuentas por pagar, dato que se obtiene al considerar el importe de cuentas por pagar y dividirlo por el importe correspondiente a las compras diarias.

Con los datos que utilizamos para varios de los ejemplos, vamos a calcular nuestro Ciclo de Conversión de Caja. El resultado hallado de 25 días habla de la diferencia entre que se producen los ingresos y se generan los egresos en nuestra compañía. El signo negativo hace referencia a que el ciclo de conversión de caja es inverso, dado que primero se producen los ingresos y más tarde los egresos.

Podemos entenderlo mejor si lo vemos a través de una línea de tiempo. Desde el momento que adquirimos las materias primas hasta que se transforman en productos para la venta transcurren en promedio 8 días. Recién en ese momento estamos en condiciones de vender, por lo que a partir de allí debemos considerar los 27 días promedio que tardamos en cobrar nuestras ventas.

La sumatoria de ambos efectos nos dice que desde que compramos la materia prima hasta que logramos cobrar transcurren 35 días.

Cuando mostramos el tiempo promedio que tardamos en abonar a nuestros proveedores, vemos que transcurren 60 días desde que nos entregan la materia prima hasta que procedemos a realizar el pago.

Por lo tanto, si tenemos en cuenta el momento cero vemos que debemos esperar 35 días para cobrar, pero demoramos 60 días para pagar. La diferencia entre ambos momentos es de 25 días, considerado de signo negativo porque se obtienen ingresos antes de realizar nuestros pagos.

Esta ecuación permite conocer la necesidad de contar con efectivo para abonar a nuestros proveedores, pero dado que tenemos ingresos antes del momento de pago, no sería necesario tener ese dinero a disposición. Sin embargo, además de los proveedores existen otras erogaciones que realiza la empresa, como por ejemplo el pago de salarios y de servicios.

Sabemos que los salarios se abonan cada 30 días, y en general los servicios también, pero nuestros ingresos recién se hacen efectivos en el día 35. Por lo tanto, vamos a necesitar contar con el efectivo para soportar un mes los costos de estructura.

Tomando el dato del estado de resultados consideramos los costos diarios y lo multiplicamos por 30. El resultado dice que necesitamos \$27.534.000 en efectivo para hacer frente a estos gastos.

¿Este dato representa la necesidad de caja suficiente? La respuesta es No. Aún restan considerar otras cuestiones, cuyo cálculo no es tan certero, pero no por eso menos importante.

En primer lugar, es necesario mantener saldos mínimos en las cuentas bancarias para cubrir los costos que insume el uso de las cuentas corrientes, además de ayudar a mantener una buena calificación como cliente. En segundo lugar, algunas empresas eligen mantener saldos de efectivo para poder aprovechar ofertas en el mercado, o también especular con obtener mejores beneficios si se abona a los proveedores en efectivo. Finalmente, la prudencia indica que es necesario mantener reservas ante contingencias e imprevistos.

La cantidad que se dedique a este tipo de situaciones tendrá tanta relación con el tipo de negocio y el conocimiento que se tenga de él como con el tipo de gerente, ya que su evaluación es meramente subjetiva. Pero la lógica indica que resulta inadecuado mantener saldos extras superiores a un mínimo porcentaje de los gastos anuales, como por ejemplo mayores al 10%.

Cuando analizamos el monto de efectivo en poder de la compañía más lo depositado en los bancos, observamos que poseemos \$60.000.000. Lo confrontamos con la cantidad necesaria para cubrir los costos de estructura calculada anteriormente, sumado a un 10% de los gastos anuales definido como necesidad de caja adicional. El resultado indica que

nuestra empresa está manteniendo saldos adecuados de caja de acuerdo al movimiento de nuestro negocio.

En la vida real, este tipo de cálculos se realiza de manera más profunda, a través del llamado presupuesto de Efectivo, conformado por una tabla en donde se detallan los ingresos, egresos, necesidad de saldos compensatorios, variaciones en las cuentas por cobrar, pago anticipado de impuestos, etc. Pero en síntesis, se busca el mismo resultado: obtener el dato de las necesidades de efectivo que la empresa requiere.

Gerencia de Deuda

En las clases anteriores hemos analizado en profundidad los conceptos relacionados con la gerencia de Activos, los que también conocemos como elementos del negocio. En esta oportunidad vamos a analizar una parte de los componentes de la estructura de capitalización, específicamente relacionados con la deuda de la empresa.

La mayor parte de los autores considera como estructura de deuda solo a aquella que tiene un costo con formato de intereses, y que se aplica principalmente a las deudas bancarias contraídas. Sin embargo, existen otros caminos para obtener financiación externa, algunos de los que ya conocemos, como las cuentas, salarios e impuestos por pagar, como también pueden aparecer documentos por pagar o emisión de bonos.

Una parte de la financiación de las empresas proviene de los llamados “pasivos espontáneos”, llamados así porque en general dependen del resultado de las operaciones cotidianas de la empresa. Como ejemplo, en caso de que la empresa aumente su volumen de ventas, es fácil suponer que aumentarán sus compras, y de no existir cambios en sus políticas también aumentarán sus cuentas por pagar a proveedores. Y es justamente este tipo de cuentas el que vamos a analizar.

Es muy común escuchar que personas de negocios consideran como relevante lo que denominan “calzamiento” de los pagos, buscando posponer el pago a sus proveedores al máximo posible, o por lo menos en fecha posterior al cobro de sus propias ventas. Sin embargo, también es poco frecuente escuchar en ellos que para esta decisión han tomado en cuenta el costo que implica esa financiación.

Suponer que el crédito que nos otorgan los proveedores es gratuito no es real. Los proveedores hacen en su empresa el mismo análisis que nosotros hicimos respecto a la conveniencia de otorgar créditos a nuestros clientes y evaluar la inclusión de su costo de financiación en el precio de venta. Para ellos, también vale que dar crédito no es gratis, y que no darlo tampoco.

Habíamos calculado para nuestro ejemplo que el período de posposición de pagos a proveedores estaba en 60 días. Esto significa que nuestra empresa obtiene un crédito equivalente a 60 días de compras en forma permanente. Pero supongamos que al consultar con nuestros proveedores sobre la existencia de descuentos por pronto pago, éstos nos informan que pueden otorgar un 8% de descuento por adelantar el pago 60 días, es decir, pagar de contado. De esta forma, ¿podemos considerar que el costo de financiación es del 8%...? La respuesta es "No".

En el modo habitual, por cada \$100.000 que le compramos a nuestros proveedores abonamos igual cantidad. Pero con el descuento ofrecido del 8%, sabemos que el verdadero valor de nuestra compra no es de \$100.000, sino de \$92.000, por el que estamos abonando \$100.000 60 días después.

De este modo, para conocer el verdadero costo en que estamos incurriendo por financiarnos con nuestros proveedores tenemos que realizar la siguiente fórmula, dividiendo el porcentaje otorgado de descuento sobre 100% menos el porcentaje de descuento, obteniendo como resultado que el costo adicional que abonamos por financiarnos es del 8,7%.

Ahora podemos buscar el balance y observar el monto de nuestras cuentas por pagar. Con lo que hemos analizado, hemos comprobado que existen otros costos en el pasivo además del correspondiente a la deuda bancaria, en este caso correspondiente a las cuentas por cobrar. La pregunta que ahora tenemos que hacernos es: ¿su verdadero costo es 8,7%...? La respuesta, nuevamente, es "NO".

Para comprenderlo mejor, vamos a presentarlo en forma de tabla. Podemos suponer que realizamos 6 compras iguales al año, ya que el dato del estado de resultados correspondiente a compras es de \$150.000.000, y el dato de balance de las cuentas por pagar es de \$25.000.000. De esta forma, al dividir uno por otro llegamos al número 6. Cada una de las compras se realiza por un monto de \$25.000.000, pero su verdadero costo es \$23.000.000. Por lo tanto, por financiarnos estamos abonando \$2.000.000 más. Esta situación se repite durante cada compra, por lo que al finalizar el año llevamos acumulado un costo de \$12.000.000.

Para conocer el costo nominal anual del crédito comercial, dividimos el costo acumulado al final del período y lo dividimos por el importe de las cuentas por pagar, pero considerando su valor verdadero. Igual resultado obtenemos al multiplicar el costo porcentual de una compra por la cantidad de compras anuales.

Y para ser más exactos aún, deberíamos calcular el costo efectivo anual de este crédito comercial, dado que es acumulativo y corresponde calcularlo como un interés compuesto. De este modo, la fórmula a utilizar es la siguiente, obteniendo como resultado 65%.

Como podemos ver, se trata de un costo por demás importante, pero no tenemos que perder de vista que hasta el momento estamos financiando parte de nuestro negocio con las cuentas por pagar, por lo que en caso de optar por pagar al contado tendremos que analizar cómo vamos a pagarlo.

Anteriormente comentamos que el efectivo disponible estaba alineado con lo necesario para la organización, por lo tanto, no hay exceso de caja que permita pagar al contado. Supongamos entonces que evaluamos la posibilidad de solicitar un crédito bancario para reemplazar la financiación de los proveedores, y queremos comparar la conveniencia de llevarlo a cabo. Supongamos también que la mejor financiación conseguida es del 2,5% mensual, que llevado a los 60 días que necesitamos se eleva al 5,06% bimestral.

Pero no tenemos que olvidarnos que los intereses de deuda son deducibles de impuestos, y de esta forma una parte del costo se puede recuperar. Al calcularlo con el beneficio impositivo, el costo real asciende a 3,3% bimestral. Posteriormente, calculamos el costo efectivo anual y llegamos al resultado de 21,5%. Ahora podemos considerar ambos costos de financiación, comparando el costo de proveedores contra el costo del préstamo bancario.

De acuerdo a estos resultados, no debería quedar dudas respecto a la conveniencia de analizar el costo implícito del crédito comercial antes de dar por sentado y como bueno que postergar los pagos a los proveedores es positivo para el negocio. Pero para despejar aún más las dudas que puedan quedar, podemos verlo desde otra perspectiva.

Este es el estado de resultados que presentamos en nuestro ejemplo. Si pudiéramos volver el tiempo atrás y cambiar las condiciones con los proveedores y tomar un préstamo bancario, veríamos algunas diferencias que se pueden comparar. Al obtener el descuento por pronto pago el costo de insumos sería menor, pasando de \$150.000.000 a \$138.000.000.

Pero por otro lado aumentarían los intereses pagados, pasando de \$47.500.000 a \$52.054.000, y también se abonaría un poco más en concepto de impuestos. Finalmente, la utilidad neta crecería dejando un adicional de \$4.840.000 pesos.

También podemos analizarlo desde el margen de utilidad, dividiendo la utilidad neta sobre las ventas, observando que se pasaría del 14,5 al 15,2%.