



UNIVERSIDAD  
TORCUATO DI TELLA

# **MFIN TRADICIONAL** ***FINANZAS CORPORATIVAS***

**Andrés Vacarezza**

**Clase 9. Working Capital Management**

22 Agosto 2022 – Comisión 1

9 Agosto 2022 – Comisión 2

10 Agosto 2022 – Comisión 3

# Finanzas Corporativas

CLASE/TEMA		CONCEPTOS APLICADOS	INDUSTRIA (MERCADO)	CASO
1	Mergers & Aquisitions (M&A)	Estrategia de M&A de Warren Buffet y Berkshire Hatahway; valuación deal M&A	Conglomerado (USA)	Warren Buffett 2015
2	Venture Capital	Evaluación de inversión de un fondo de VC en una start-up	Specialty Drinks (USA)	MuMaté
3	Private Equity	Evaluación de inversión de un fondo de PE con estructura de leverage buy-out ("LBO")	Gastronomy (USA)	Panera Bread LBO
4	Estructura de Capital	Financiamiento de una adquisición, decisión deuda vs. equity	Waste mgmt (USA)	Winfield Refuse Management
5	Financiamiento con Equity	Financiamiento con equity; proceso de oferta publica inicial ("IPO")	Red social (USA)	Facebook IPO
6	Financiamiento con Deuda	Financiamiento con deuda; emisión de bonos en mercados internacionales	Minería (Brasil)	Vale SA
7	Project Finance	Estructuración de deal de project finance; financiamiento con préstamo bancario	Energía (India)	Nava Bharat
8	Reestructura Financiera	Motivantes de distress financiero; valuación y plan re-estructura financiera	Casas prefab (USA)	Pinewood Mobile Homes
9	Cash/Working Capital Management	Estrategias de gestión capital de trabajo; re-inversión de excedentes vs. dividendos	Computadoras (USA)	Dell
10	Dividend Policy	Decisión devolución de cash a accionistas; dividendos vs. share repurchase	Consumer elect (USA)	Apple

# **Working Capital Management**

## **Conceptos y Herramientas**

# Working Capital – Definición

## Conceptos que Incluye el Capital de Trabajo

### Definición Básica

Operating Assets	Operating Liabilities
<ul style="list-style-type: none"><li>• Inventarios (“Inventories”) – Incluye Insumos, WIP, Producto Final</li><li>• Cuentas a Cobrar (“Accounts Receivable”) – En general neto de incobrabilidad</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Cuentas a Pagar (“Accounts Payable”)</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Gastos pagados x adelantado (“Prepays”)</li><li>• Créditos impositivos – Anticipos, IVA crédito neto, etc.</li><li>• Depósitos en garantía</li><li>• Otros (otros créditos, inversiones, accounts receivable no corrientes, etc.)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ventas cobradas x adelantado (“Unearned Revenue”)</li><li>• Pasivos impositivos – Impuestos a pagar, IVA débito neto (saldo a pagar), etc.</li><li>• Otros (sueldos y cargas sociales, acct. payable no corriente, etc.)</li></ul>

### Definición Ampliada

- El capital de trabajo incluye los activos operativos (inventarios, cuentas a cobrar y otros créditos) y los pasivos operativos (cuentas a pagar y otros pasivos) involucrados en la gestión operativa
- Se trata de los activos y pasivos que se generan desde que se inicia el proceso productivo hasta que cobran las ventas a los clientes
- Son mayormente “corrientes” (vencimiento h/12 meses) pero puede incluir activos y pasivos no corrientes que afectan al flujo de fondos

# Working Capital – Cash Conversion Cycle

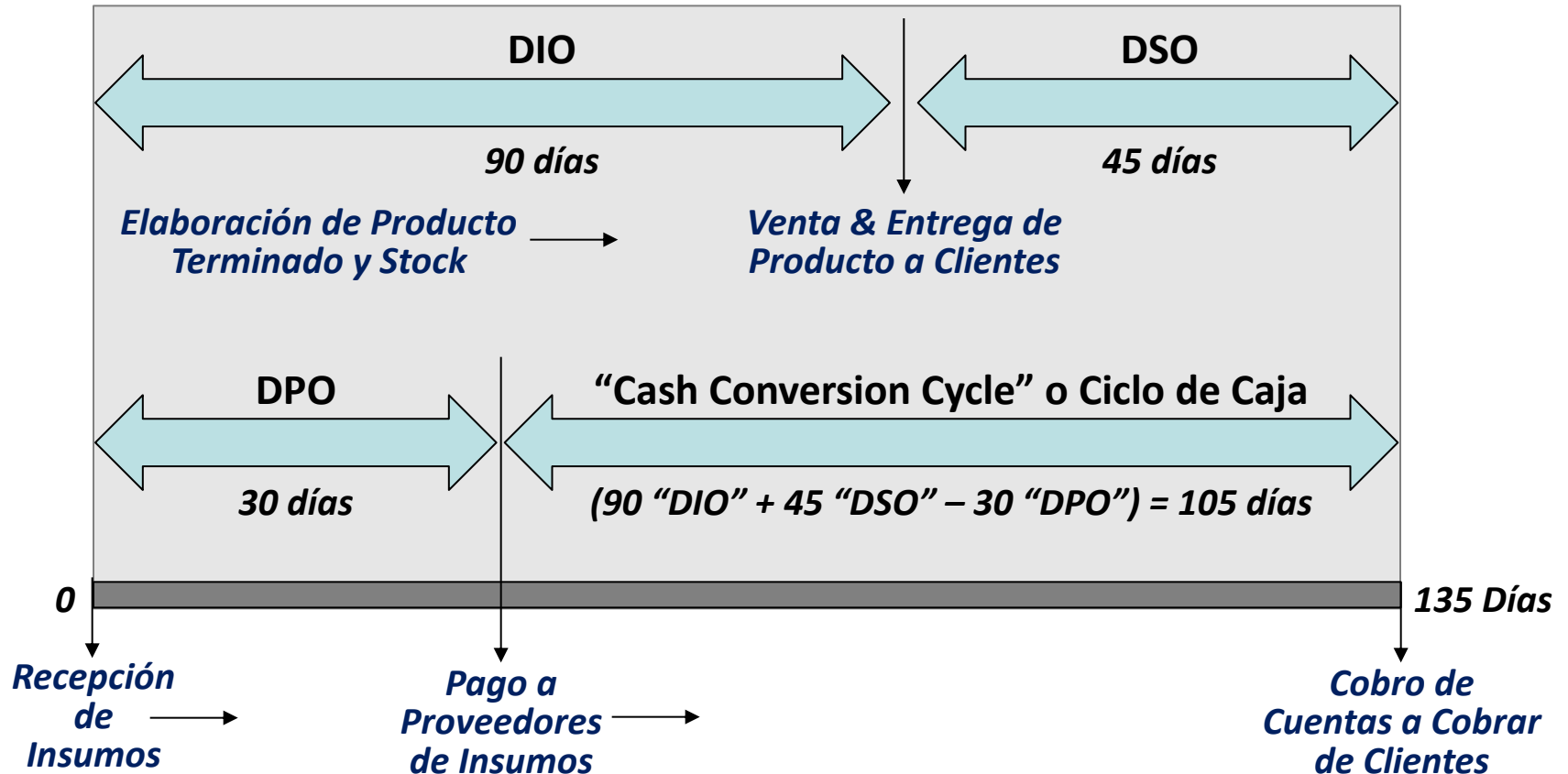
## Ciclo de Caja – Descripción

Indicador	Consideraciones
<b>Days Inventory Outstanding (“DIO”)</b>	$DIO = \frac{\text{Inventory}}{\left( \frac{\text{Cost of Sales}}{365} \right)}$ <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aplica a modelos de negocio industriales y comerciales, es + bajo en servicios</li> <li>• Incluye inventarios de insumos, productos semi-elaborados y productos terminados</li> </ul>
<b>Days Sales Outstanding (“DSO”)</b>	$DSO = \frac{\text{Accounts Receivable}}{\left( \frac{\text{Revenue}}{365} \right)}$ <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verificar cargos y provisiones por incobrabilidad</li> <li>• Verificar si incluye IVA o si se reporta en forma separada</li> </ul>
<b>Days Payables Outstanding (“DPO”)</b>	$DPO = \frac{\text{Accounts Payable}}{\left( \frac{\text{Cash Expenses}}{365} \right)}$ <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verificar se incluyan todos los gastos incluidos en numerador “Cuentas a Pagar”</li> <li>• Incluir solo gastos “cash” (excluir depreciaciones y amortizaciones)</li> <li>• Verificar si incluye IVA</li> </ul>

**El ciclo de caja (periodo de stock de inventarios + plazo de cobro a clientes – plazo de pago a proveedores) en general se mide en “días”**

# Working Capital – Cash Conversion Cycle

## Ciclo de Caja Ilustrativo



- A menor cantidad de días de inventario y de financiamiento a clientes, menor requerimiento de capital de trabajo
- A menor cantidad de días de pago proveedores, mayor requerimiento de capital de trabajo

# Working Capital – Cash Conversion Cycle

## Ciclo de Caja - Implicancias

- Cuando los “usos” de capital de trabajo superan a las “fuentes”, se genera una necesidad de financiamiento que hay que gestionar y fondear:

### *Usos*

- Aumento de Inventarios
- Aumento de Cuentas a Cobrar
- Aumento de Otros Activos
- Reducción de Cuentas a Pagar
- Reducción de Otros Pasivos

### *Fuentes*

- Reducción de Inventarios
- Reducción de Cuentas a Cobrar
- Reducción de Otros Activos
- Aumento de Cuentas a Pagar
- Aumento de Otros Pasivos

- Los usos y fuentes de fondos además pueden ocurrir en distintos momentos, lo cual puede acentuar la necesidad de fondeo de capital de trabajo
- Las necesidades de capital de trabajo en general se fondean con líneas crediticias de tipo bancario, con la idea de “matchear” los tiempos y las monedas de los flujos de caja (ej. prestamos de capital de trabajo en pesos, líneas de pre-financiación de exportaciones en dólares)
- La eficiente gestión de capital de trabajo puede liberar caja, y así aportar fondos al negocio, lo cual puede contribuir a producir beneficios tangibles:
  - Fondear inversiones en activos fijos o adquisiciones oportunistas (ej. Winfield)
  - Anticipar pagos a proveedores y negociar mejores precios (mejora margen bruto)
  - Reducir cargos por obsolescencia de inventarios (mejora margen bruto)
  - Optimizar estructura de capital, reduciendo/refinanciando deudas onerosas

# Working Capital – Consideraciones Particulares

## Temas a considerar en el análisis y proyección de capital de trabajo

- Evaluar trade offs entre decisiones de capital de trabajo (balance) y ventas/costos (P&L)

### *Gestión de capital de trabajo*

- Aumento plazo pago proveedores
- Reducción plazo pago proveedores
- Aumento plazo cobro a clientes
- Reducción plazo cobro a clientes

### *Impacto en P&L*

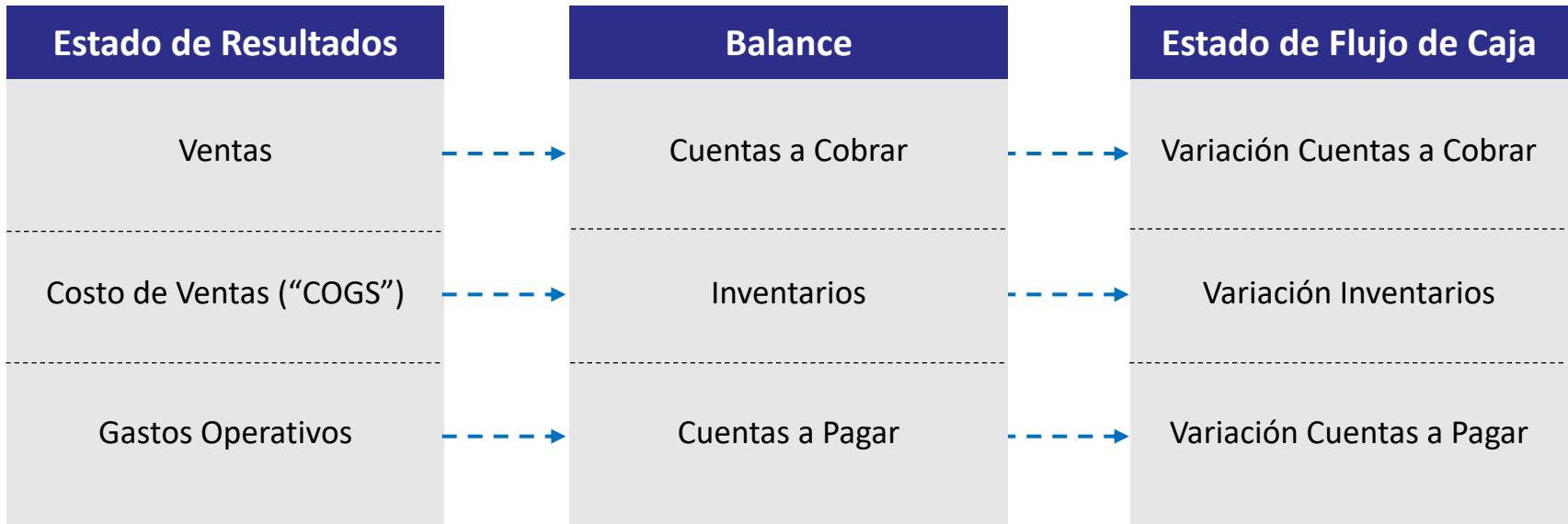
- Puede aumentar costos, generar frustración suppliers
- Evita recargos fcros., asegurar aprovisionamiento
- Generar mayor volumen, requiere recargar intereses
- Puede retraer volúmenes de venta

- Evaluar evolución de ciclo de caja en due diligence
  - Saltos significativos y fuera de “curso ordinario” pueden ser considerados deuda financiera encubierta (ej. “aging” de proveedores con mas de 120 días)
  - Los ítems de capital de trabajo pueden generar “ajuste de precio” en una transacción de M&A (ie. diferencias entre balance de closing y balance pre-closing)
- Considerar la estacionalidad (ej. 1er semestre facturo, cobro en 2do semestre): evaluar ratios DSO/DIO/DPO anuales/anualizados en lugar de trimestrales
- Tratamiento de IVA en ventas/cuentas a cobrar, y gastos/cuentas a pagar:
  - El IVA se incluye en el balance, no en el estado de resultados
  - Si genero mas IVA crédito/compras que IVA debito/ventas, se genera un activo fiscal, viceversa se genera un pasivo fiscal



# Working Capital en los Estados Contables

## Interrelaciones entre los Estados Financieros Básicos



# Working Capital Management “Best Practices”

## Cuentas a Cobrar (“Accounts Receivable”)

### Gestión de Clientes

- Monitorear activamente reportes de “aging” de cuentas a cobrar
- Monitorear cumplimiento de políticas de crédito por parte de equipos comerciales
  - Los desvios/excepciones deben ser justificados (ej. para cerrar una venta de mayor volumen, cliente pide 45 días de crédito, lo cual supera la política de cobro a 30 días)
- Ofrecer descuentos por pronto pago a los clientes (tasa de interés > a costo deuda)
- Chequear nivel de cumplimiento en entregas (clientes no pagan porque entregamos tarde? Entregamos productos defectivos?)
- Mantener diálogo activo los sectores de “Cuentas a Pagar” de los clientes
- Mantener actualizadas las carpetas de crédito de los clientes (mínimo anualmente)
- Dar de baja clientes con mal track record de pago
- Evaluar estructuras de financiamiento securitizando credits (ej. fideicomisos)

### Gestión Organizacional

- Entrenar a equipos de ventas respecto al impacto en cash flow y los costos de vender a crédito
- Estructurar incentivos/bonos a vendedores midiendo cobranzas (no solo ventas)
- Estructurar incentivos/bonos para staff dedicado a cobranzas
- Instalar software que permita monitorear “aging” de cuentas a cobrar e identificar los motivos por los que los clientes pagan tarde

# Working Capital Management “Best Practices”

## Inventarios (“Inventories”)

### Gestión de Inventarios

- Administrar integralmente todos los inventarios, materiales y herramientas
  - Inventarios de insumos y productos semi-elaborados
  - Inventarios de productos terminados
  - Inventarios de materiales varios y herramientas utilizadas en la operación
- Proceso interdisciplinario de forecasting de ventas y producción y de requerimientos de inventarios, tomando input de áreas operativas:
  - Áreas comerciales y fuerza de ventas (productos terminados)
  - Producción (insumos) y operaciones & mantenimiento (materiales y herramientas)
- Optimizar procesos de producción y mantenimiento fabril (ej. reducir downtime x roturas/mantenimiento, reducir % scrap, etc)
- Tomar inventarios “en consignación” (lo que no se usa/vende, se devuelve)
- Vender inventarios a descuento
- Monitorear continuamente nivel de inventarios y stocks mínimos (cumplir con entregas y target de ventas) y evitar pedidos de compras innecesarios
- Monitorear estado de conservación y obsolescencia de los inventarios
- Realizar auditorías periódicas de inventario “físico” y corroborar que cuadran con los inventarios “contables”

### Gestión Organizacional

- Entrenar a equipos operativos respecto al impacto en cash flow de la eficiente gestión de inventarios
- Estructurar incentivos/bonos a equipos operativos respecto a niveles de obsolescencia y conservación de inventarios

# Working Capital Management “Best Practices”

## Cuentas a Pagar (“Accounts Payable”)

### Gestión de Proveedores

- Mantener una base de proveedores por cada tipo de insumo/servicio requerido
  - Tener alternativas mejora el poder de negociacion
  - Dar de baja proveedores con problemas de performance/entrega
  - Priorizar proveedores que ademas de cumplir con entregas, otorguen credito
- Chequear nivel de cumplimiento en entregas de proveedores, cancelar pagos de productos/servicios no entregados o deficientes
- Priorizar pagos a proveedores con valor estratégico y/o proveedores de insumos/servicios imprescindibles para operar
- Mantener dialogo activo los sectores de “Cobranzas” de los proveedores
- Mantener actualizadas las carpetas de crédito con los proveedores (especialmente si mis balances mejoran) y negociar mejores términos de crédito
- Realizar licitaciones para suministros críticos y grandes contratos

### Gestión Organizacional

- Entrenar a equipos administrativos respecto al impacto en cash flow de la eficiente gestión de proveedores y términos de pago
- Apoyo de senior executives en gestión relacional y reclamos de proveedores
- Instalar software que permita monitorear “aging” de cuentas a pagar y performance/cumpliendo de entregas de cada proveedor

# **Caso “Dell’s Working Capital”**

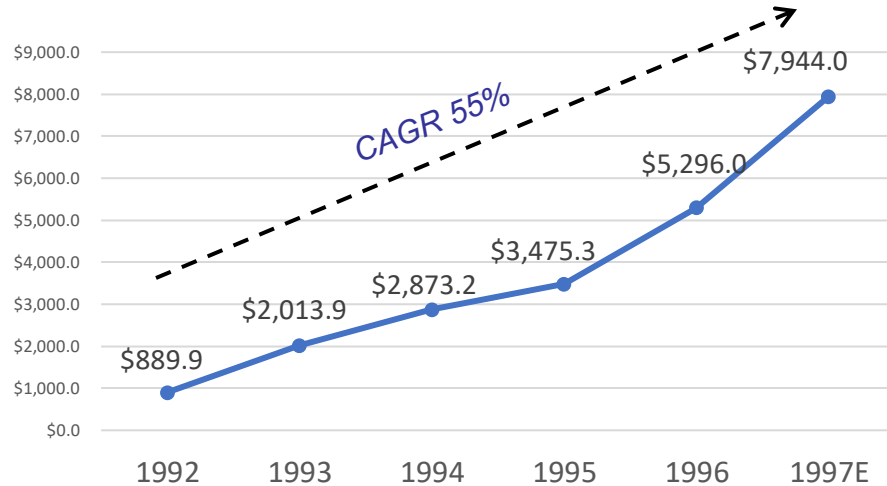
# **Dell's Working Capital – Preguntas guía**

- 1. Evalúe la performance de DELL 1992-1996, incluyendo resultados y situación financiera, identificando fortalezas y debilidades.**
- 2. Evalúe la performance de Dell en su manejo de capital de trabajo**
  - Evalúe el “Cash Conversion Cycle” (Days Inventory “DIO” + Days Sales Outstanding “DSO” – Days Payables Outstanding “DPO”)
  - ¿Cuál es la fuente de ventaja competitiva de DELL en la gestión de capital de trabajo?
  - Compare la gestión de capital de trabajo con los competidores. ¿Qué beneficios le aporta a Dell su gestión de capital de trabajo?
- 3. Considere las proyecciones incluidas en el Exhibit adicional en el Excel (“Exhibit 6 (Modelo)”). ¿Como proyecta cerrar Dell su plan financiero 1997?**
  - Tomando en cuenta que se proyecta un incremento de ventas del 50%, evalúe los assumptions de capital de trabajo incluidas en el Budget.
  - Como comparan las aplicaciones principales de fondos asumidas en el Budget 1997, vs. los años anteriores?
  - ¿Cómo compara el plan de financiamiento y las fuentes de fondos proyectados para 1997, con los años precedentes?
- 4. Evalúe las compañías comparables (incluidas en el “Exhibit 7 (Comps)” adicional en el Excel). ¿Qué puntos se observan de sus políticas financieras?**
- 5. ¿Qué opina de los saldos de caja e inversiones transitorias? ¿Cuánto rinden dichos saldos? ¿Es necesario mantenerlos? ¿Cuánto rinde invertir en el core business (en los activos)? ¿Cuánto cuesta la deuda en balance?**
- 6. Un banco de inversión sugiere la idea de realizar un “stock repurchase” de \$500 millones de acciones, y rescatar anticipadamente la “11% Senior Note” (\$95 millones) que vence en el año 2000. ¿Cómo se podría fondear? Evalúe beneficios y riesgos. ¿Que curso de acción le recomienda a DELL?**

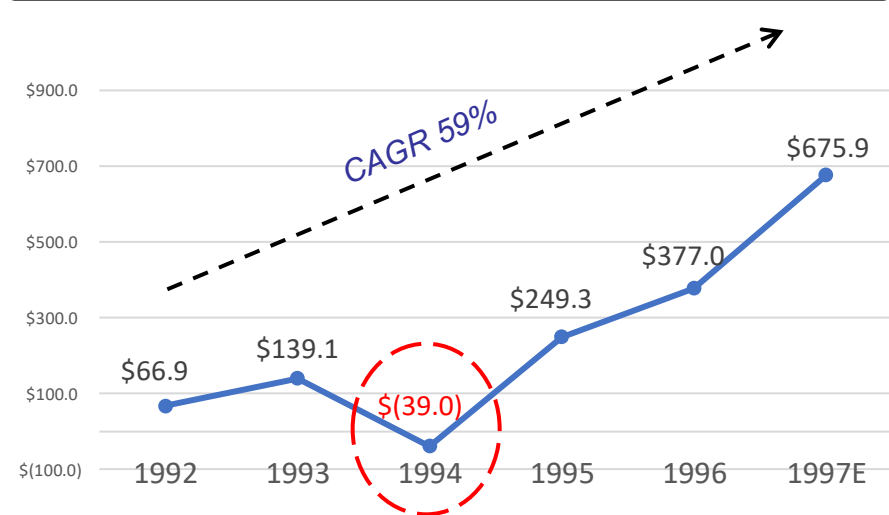
# Performance 1992-1996 y Budget 1997E

## Métricas Operativas

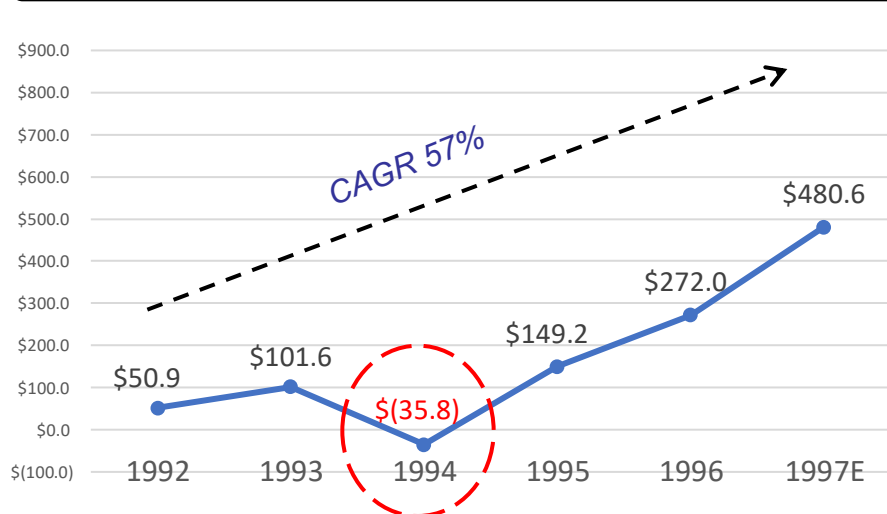
### Revenues



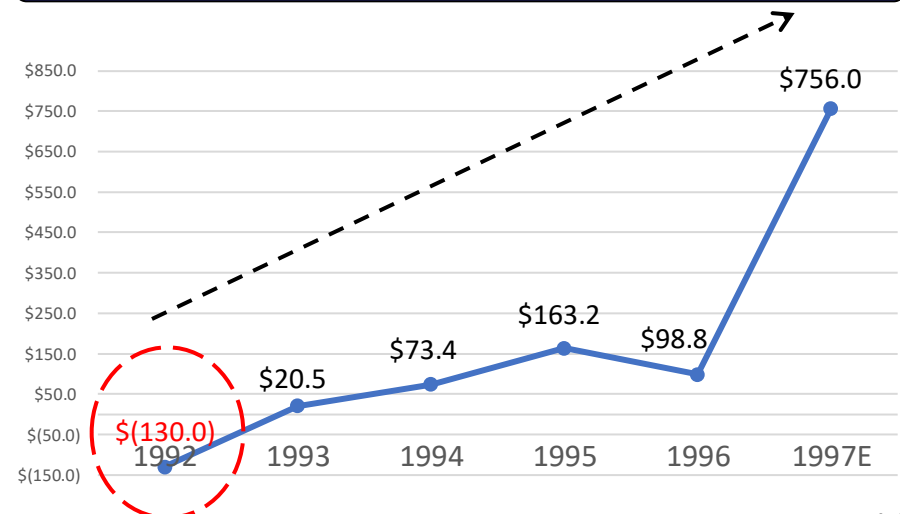
### EBIT



### Net Income



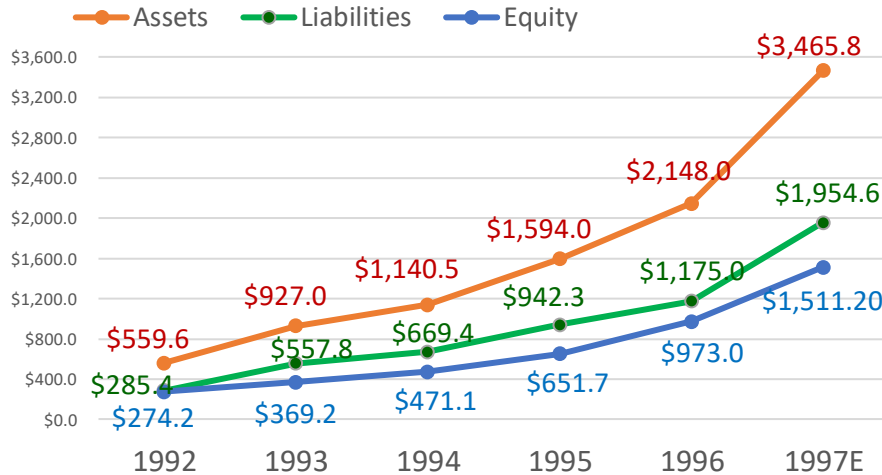
### Operating Cash Flow (Before ST Investments)



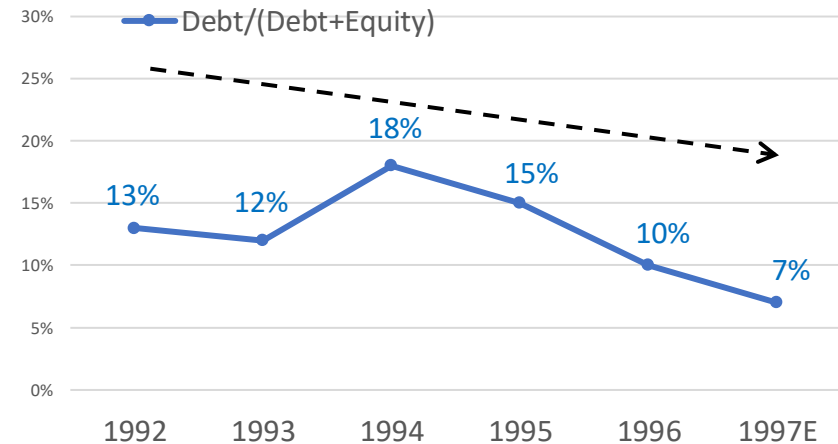
# Performance 1992-1996 y Budget 1997E

## Métricas Financieras

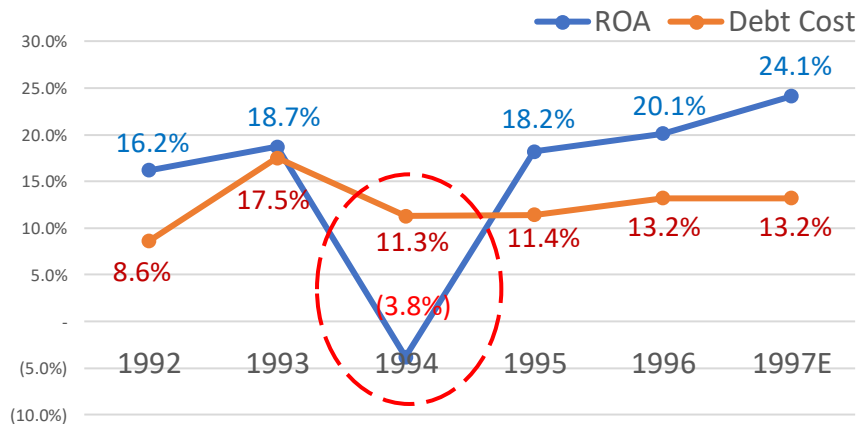
### ASSETS, LIABILITIES & EQUITY



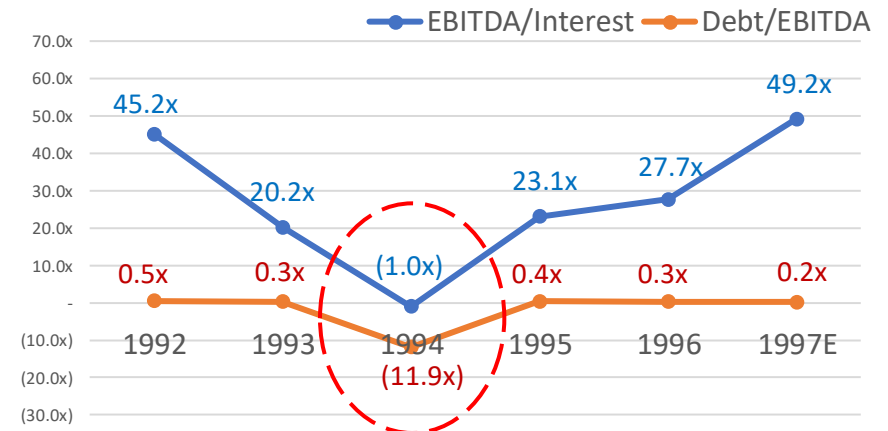
### % Leverage



### ROA vs. AVG COST OF DEBT

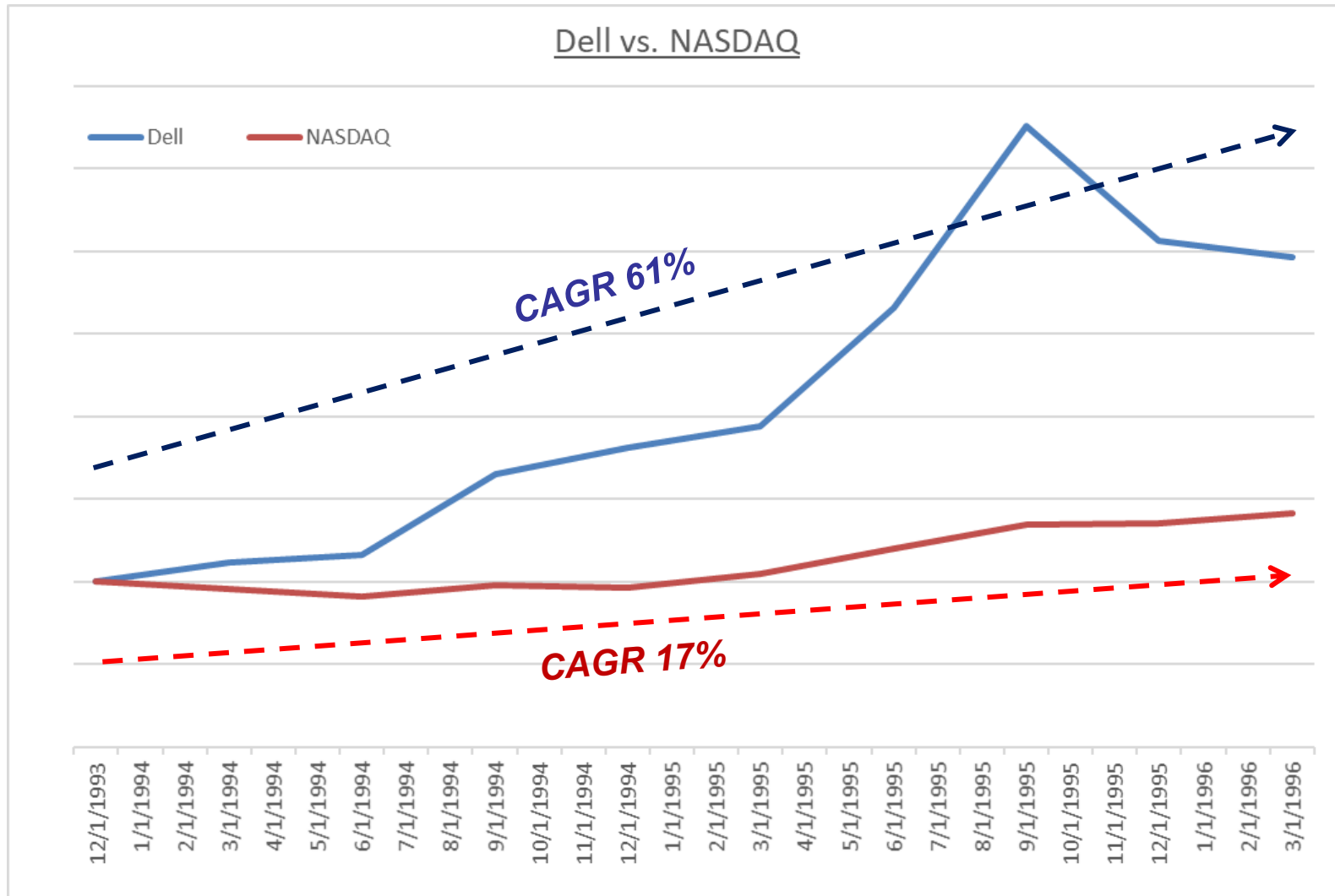


### EBITDA/Interest Coverage & Debt/EBITDA



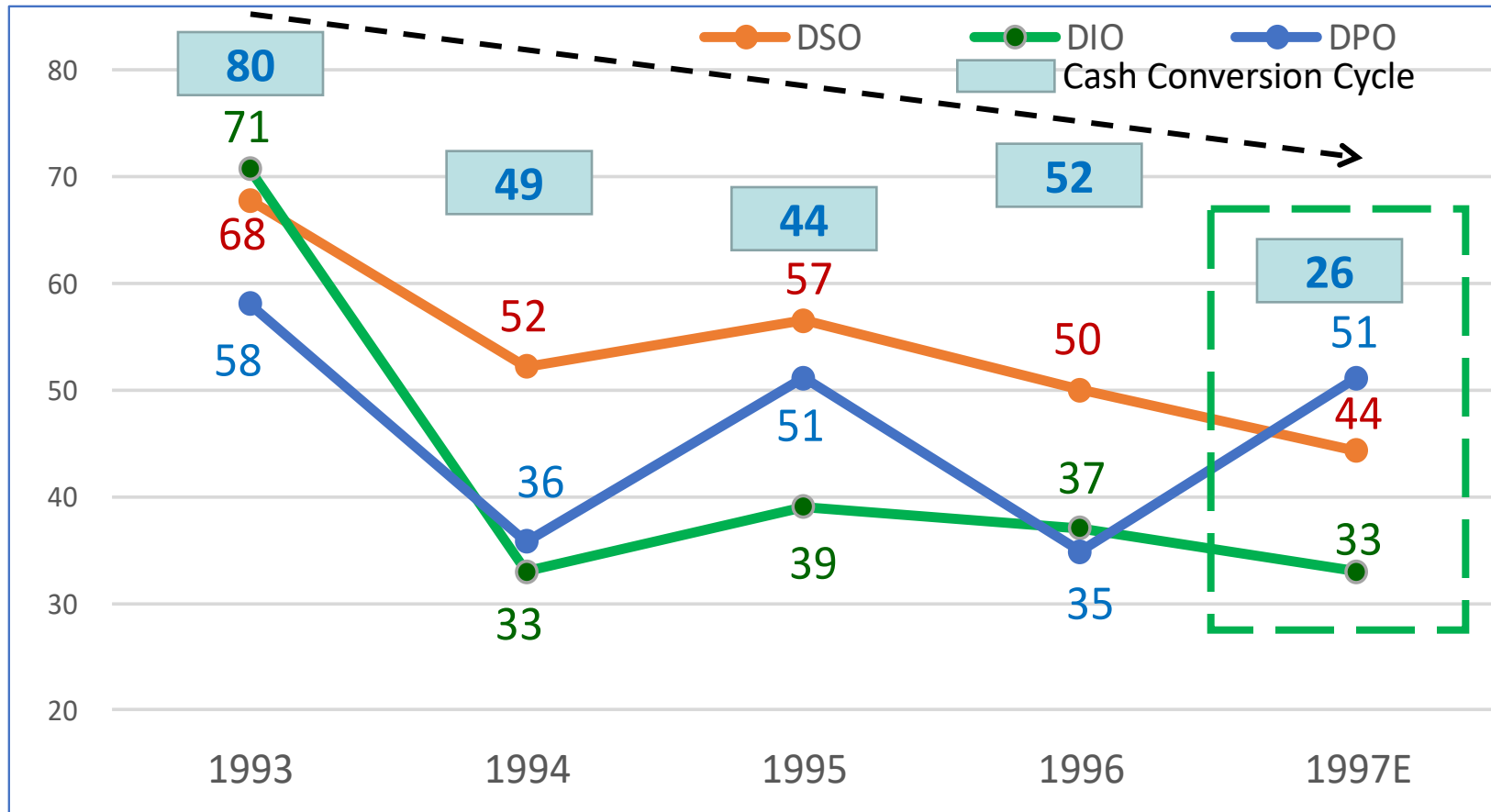


# Dell Stock Price Performance – Dic 1993 - Mar 1996



# Performance 1992-1996 y Budget 1997E

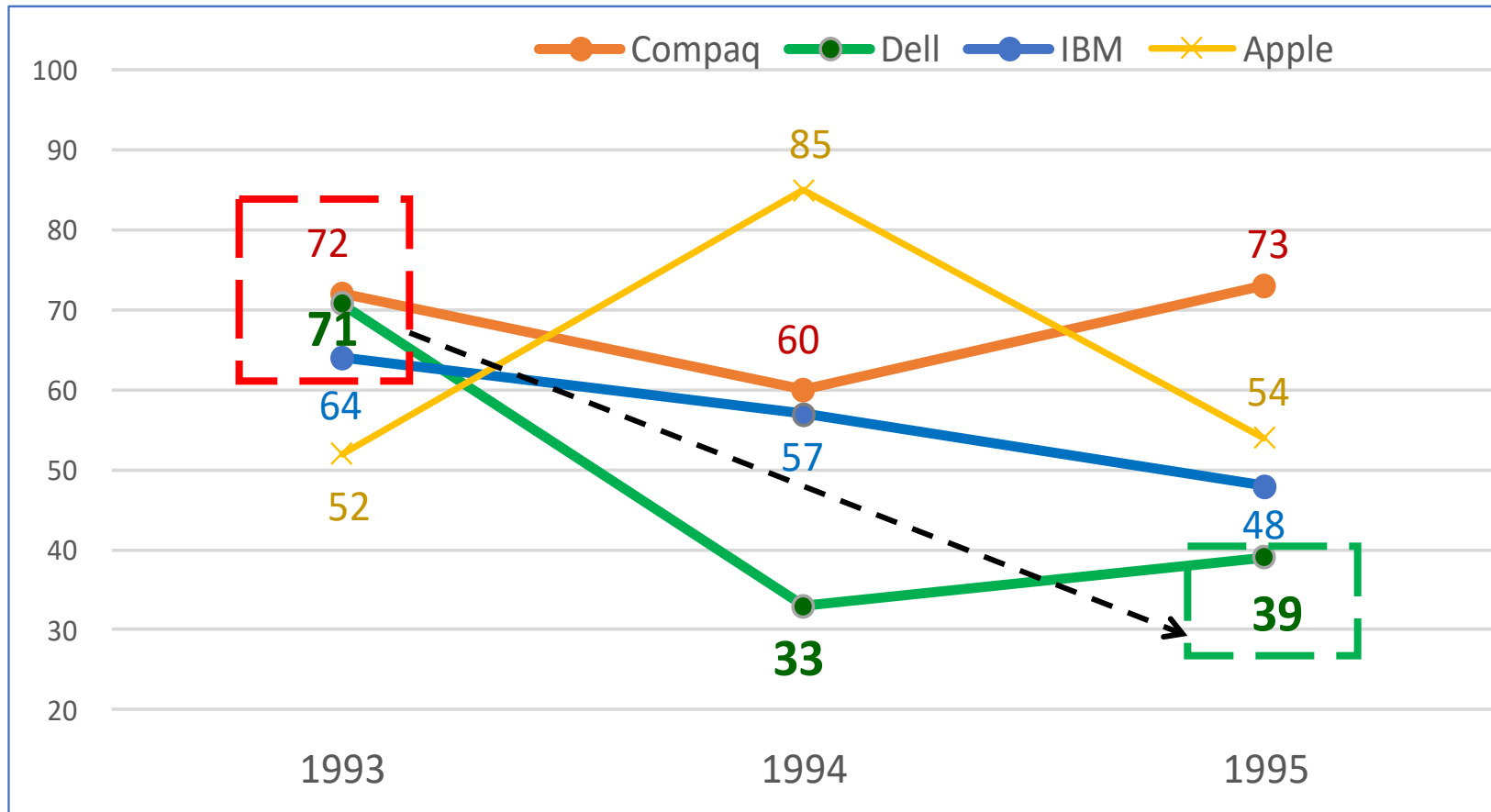
## Cash Conversion Cycle (Days)



- Ciclo de caja ("cash conversión cycle") se reduce de 80 días en '93 a 52 días en '96
- Se proyecta una mejora del ciclo de caja aún mayor en el Budget 1997
- Mejoran todos los ratios de capital de trabajo: se cobra mas rápido (DSO), se reduce inventario (DIO), se paga mas tarde (DPO)

# Capital de Trabajo – Benchmarking

## Days Inventory Outstanding “DIO” (Days)



- Dell logra una ventaja competitiva con su modelo de venta “directa” (“build to order”)
- Dell mantiene menor nivel de inventarios de componentes y producto, y ello resulta en un menor “DIO” que las empresas comparables del sector

# Gestión de Inventarios – La ventaja de Dell

## Impacto de la ventaja competitiva en gestión de inventario (“DIO”)

### 1) Mejora de flujo de caja x menor inversión en inventarios

- Dell mejoró en casi 40 días su gestión de inventarios “DIO” de 1993 a 1996
- Bajó de 71 días en ‘93 a 37 días en ‘96 y proyecta DIO 33 días en Budget ‘97
- Esa reducción de DIO evita una inversión/inmovilización de fondos de \$657M
  - > Menor inversión en inventarios =  $\text{COGS } 1997\text{E} / 365 \text{ días} * (71\text{d} - 33\text{d})$
  - > \$ 657 millones =  $\$6.344 \text{ millones} / 365 \text{ días} * 38 \text{ días}$

### 2) Evita pérdidas x obsolescencia de inventario de componentes

- Mantener menor inventario de componentes (80% del costo) permite evitar cargos por obsolescencia (los precios de componentes caen 30% por año)
- El menor cargo por obsolescencia se estima en \$158 millones (10% del Margen Bruto, 2% de Ventas y 32% del Net Income presupuestado en el Budget 1997)
  - > Menor cargo obsolescencia = Menor Inventario \* 80% componentes \* 30% ↓ precio
  - > \$ 158 millones =  $\$ 657 \text{ millones} * 80\% * 30\%$

La menor inversión en inventarios produce significativos beneficios para el flujo de caja y el P&L/estado de resultados de Dell

# Análisis de Compañías Comparables

## Firmas Comparables – Datos de Mercado

(In US\$ MM)	Market Value (as of 29/12/1996)					P&L Metrics						Leverage		Dividends		Valuation Multiples	
	Equity Market Cap	Net Debt	Debt	Cash	Firm Value	Sales	% Growth	EBITDA	% of Sales	Net Income	% of Sales	Debt/Capital	Debt/EBITDA	Total Dividend	Pay-out %	EV/EBITDA	P/E
Apple <sup>(1)</sup>	\$4,549	\$(188)	\$764	\$952	\$4,361	\$11,062	20%	\$834	8%	\$424	4%	14%	0.9x	\$58	14%	5.2x	10.7x
IBM <sup>(2)</sup>	\$54,404	\$13,928	\$21,629	\$7,701	\$68,332	\$71,940	12%	\$13,193	18%	\$4,178	6%	28%	1.6x	\$572	14%	5.2x	13.0x
Compaq <sup>(3)</sup>	\$13,288	\$(445)	\$300	\$745	\$12,843	\$14,755	36%	\$2,414	16%	\$789	5%	2%	0.1x	\$32	4%	5.3x	16.8x
DELL <sup>(4)</sup>	\$4,607	\$(533)	\$113	\$646	\$4,074	\$5,296	52%	\$ 415	8%	\$ 272	5%	2%	0.3x	\$ 12	4%	9.8x	16.9x
Note: additional Exhibit included by Instructor, not included in original case												AVERAGE				5.2x	13.5x
												MIN				5.2x	10.7x
												MAX				5.3x	16.8x

Source: Companies' public filings, annual reports, 10K filings.

(1) Apple paid \$0.48 per share of dividends to common stockholders in 1995 and 1994 (\$58 and \$56 million, respectively).

(2) IBM repurchased in 1995, \$4.864 million of 50.906.300 of its common stock, as part of a \$7.5 million stock repurchase program.

IBM also paid \$1.00 per share of dividends to common stockholders in 1995 and 1994 (\$572 and \$585 million, respectively).

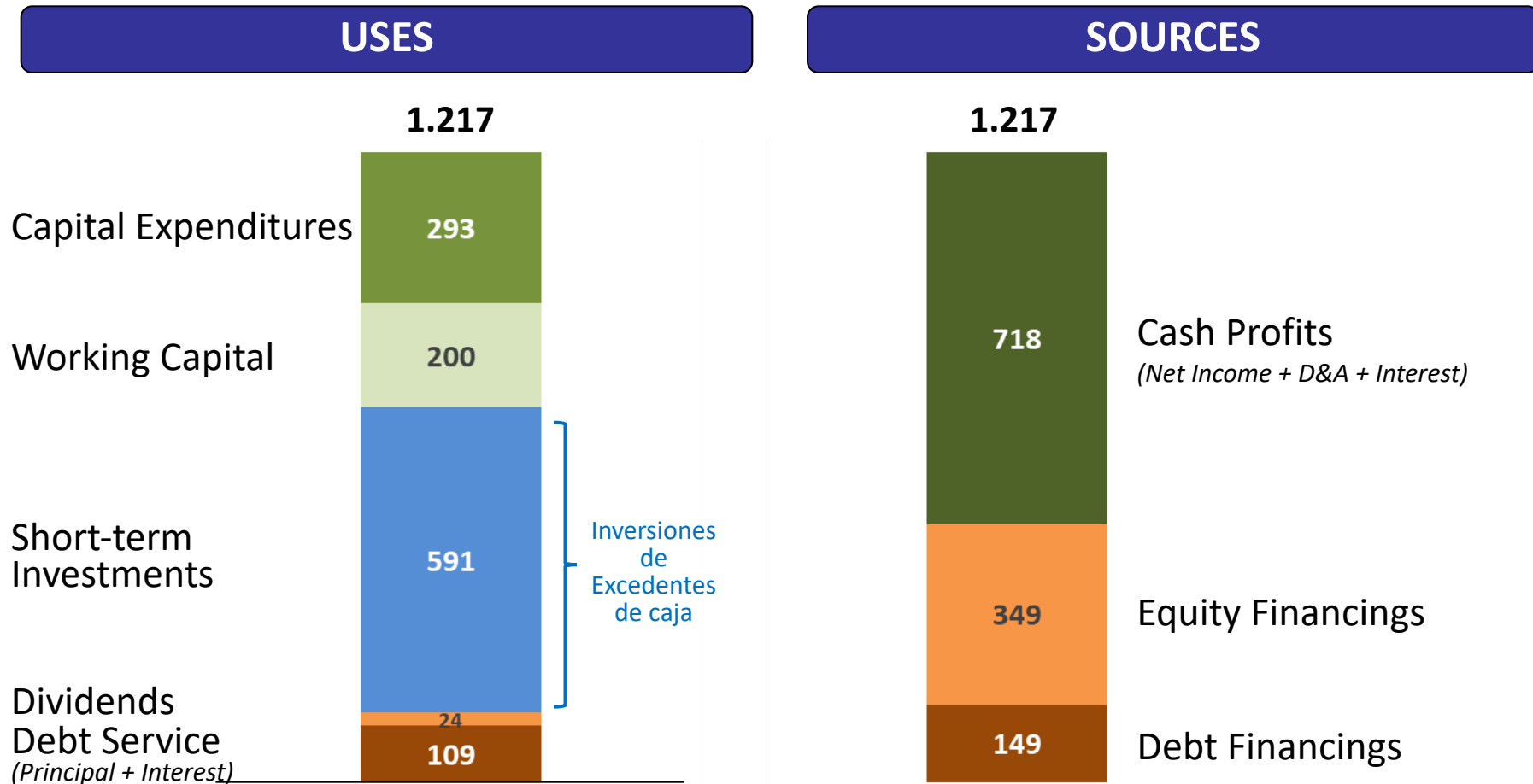
(3) Compaq historically has not paid any dividends, but Oct. 1997 decided to pay a quarterly dividend of \$0.03/share.

(4) DELL paid preferred dividends in 1994, 1995 and 1996 and then converted all preferred shares to common stock in 1996.

- Dell es la que mas crece (topline) y lo hace sin consumir caja (working capital positivo)
- El sector se endeuda poco y paga dividendos (pay-out bajo, de 12%)
- Dell es la empresa con mayor múltiplo de valuación (P/E y EV/EBITDA)

# Uses & Sources of Cash – 1992-1996 Actuals

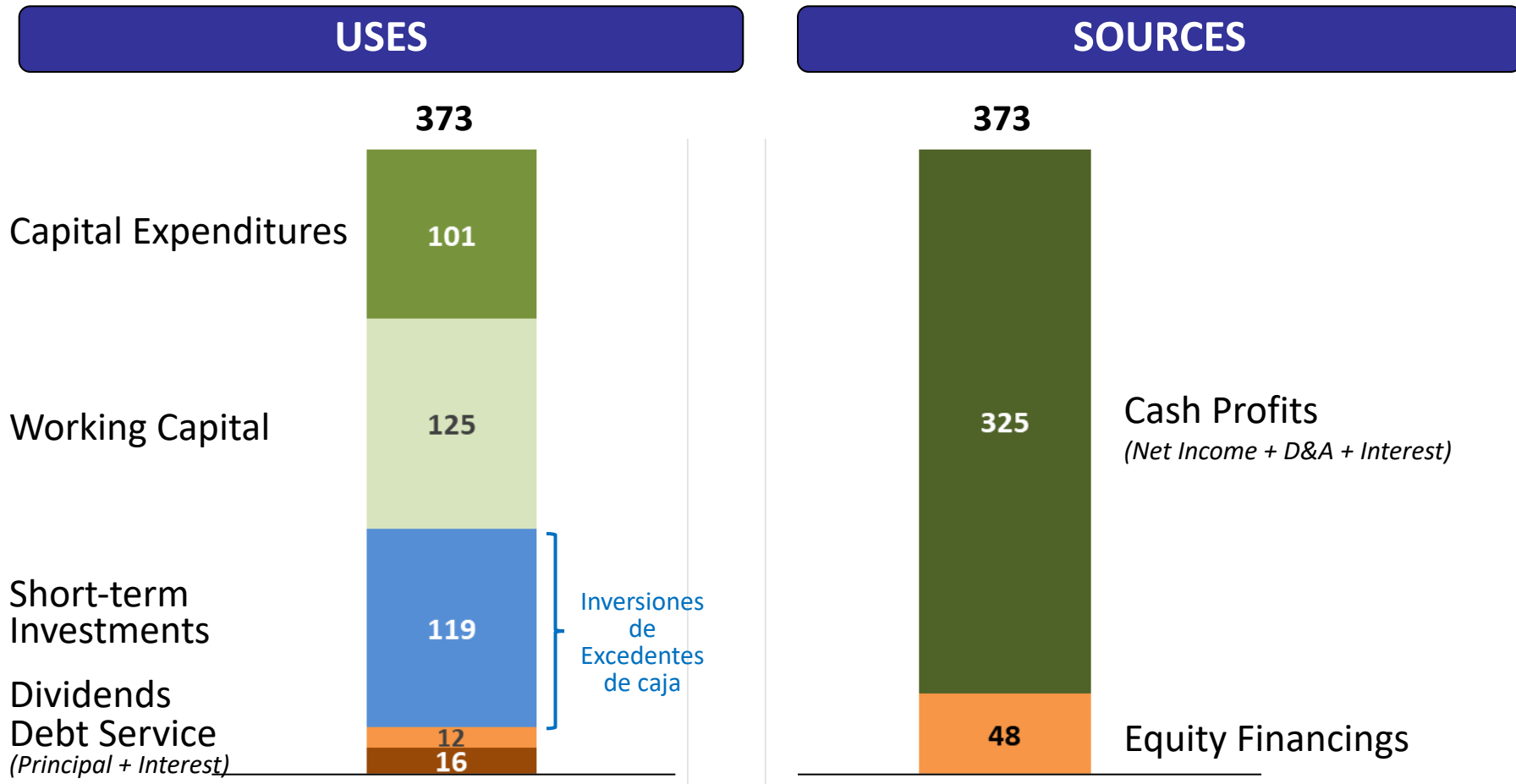
Fuentes y Usos de Fondos (US\$ Millones)



- Crecimiento orgánico (capex y capital de trabajo) financiado 100% internamente con profits, produciendo excedentes de caja que se invierten en títulos valores
- Se emitió mas equity que debt capital en el periodo 1992-1996
- El equity se levantó en 1992 (working capital/cash flow negativo) y 1994 (pérdidas operativas por migrar a modelo venta “indirecto” via retailers)

# Uses & Sources of Cash – 1996 Actuals

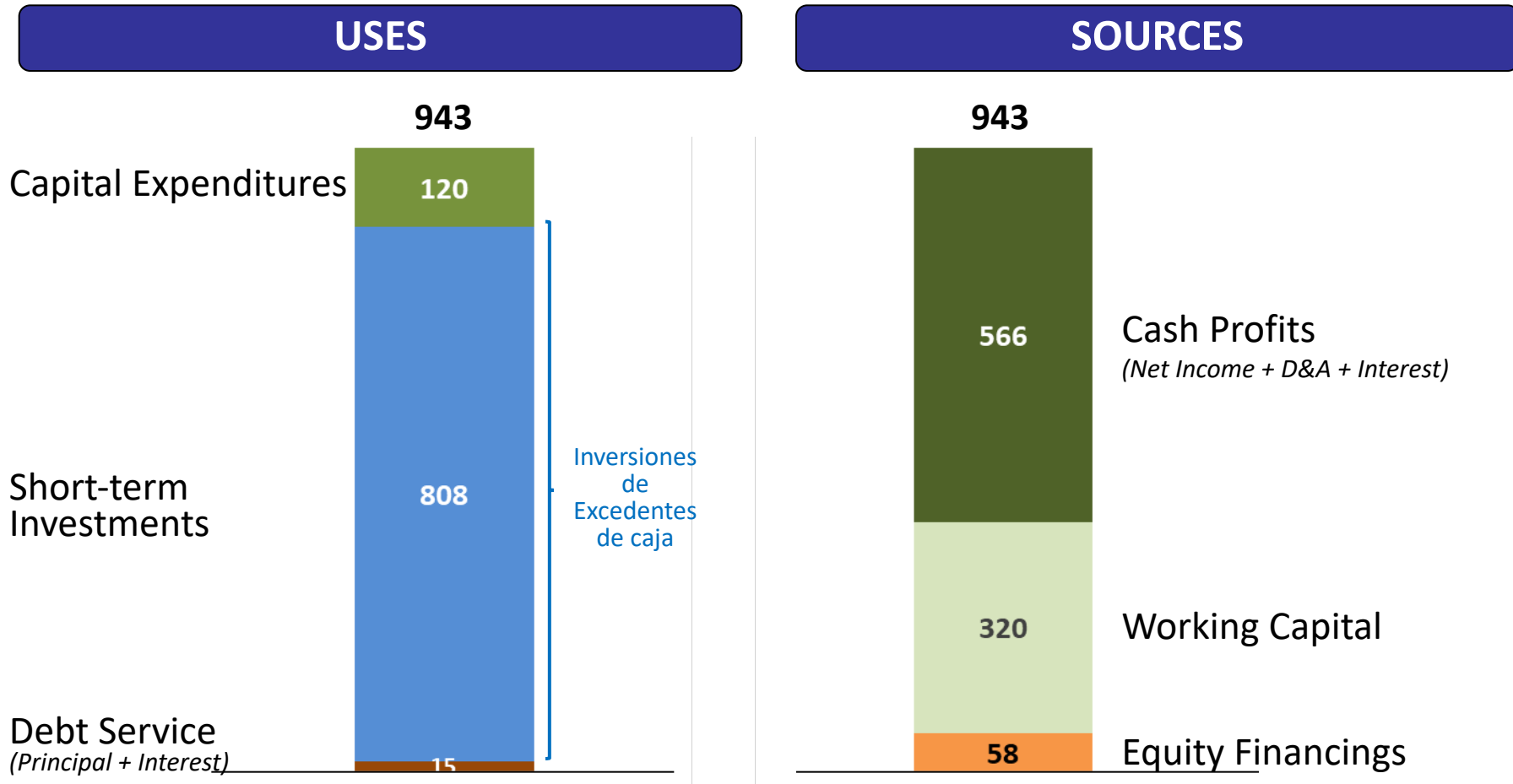
Fuentes y Usos de Fondos (US\$ Millones)



- Crecimiento orgánico (capex y capital de trabajo) financiado 100% internamente con profits, produciendo excedentes de caja que se invierten en títulos valores
- Se emitió equity solo para stock options, no se levantó deuda en 1996
- Se pagan dividendos preferidos en 1996 (se inicio dicho pago en 1994)

# Uses & Sources of Cash – 1997 Budget

Fuentes y Usos de Fondos (US\$ Millones)



- Crecimiento orgánico c/capex \$120M financiado 100% internamente con profits
- Se prevee mejora en gestión de capital de trabajo, pasa a ser una fuente de fondos
- Se proyecta emitir equity solo para stock options, no se proyecta emitir deuda
- No pagará dividendos preferidos en 1997 (preferreds convertidas a common)



# Conclusiones y Recomendaciones

## Conclusiones

- Dell tiene una ventaja competitiva en la gestión de inventarios, que proyecta un capital de trabajo generando fondos en el Budget 1997, cuando históricamente el capital de trabajo consumió fondos
- La fuente de la ventaja en gestión de inventarios es el modelo “directo” “build-to-order”
- Cuando Dell modificó su modelo e incorporó ventas “indirectas” a retailers con el objetivo de acelerar crecimiento, perdió dinero y registró pérdidas por obsolescencia de componentes (insumo que representa el 80% del costo)
- Dell tomó la decisión de re-enfocarse en el modelo “directo” y con ello recuperó rentabilidad y foco en gestión de caja y capital de trabajo
  - Management pasó a ser medido también por gestión de caja y “cash conversion cycle”

## Recomendaciones

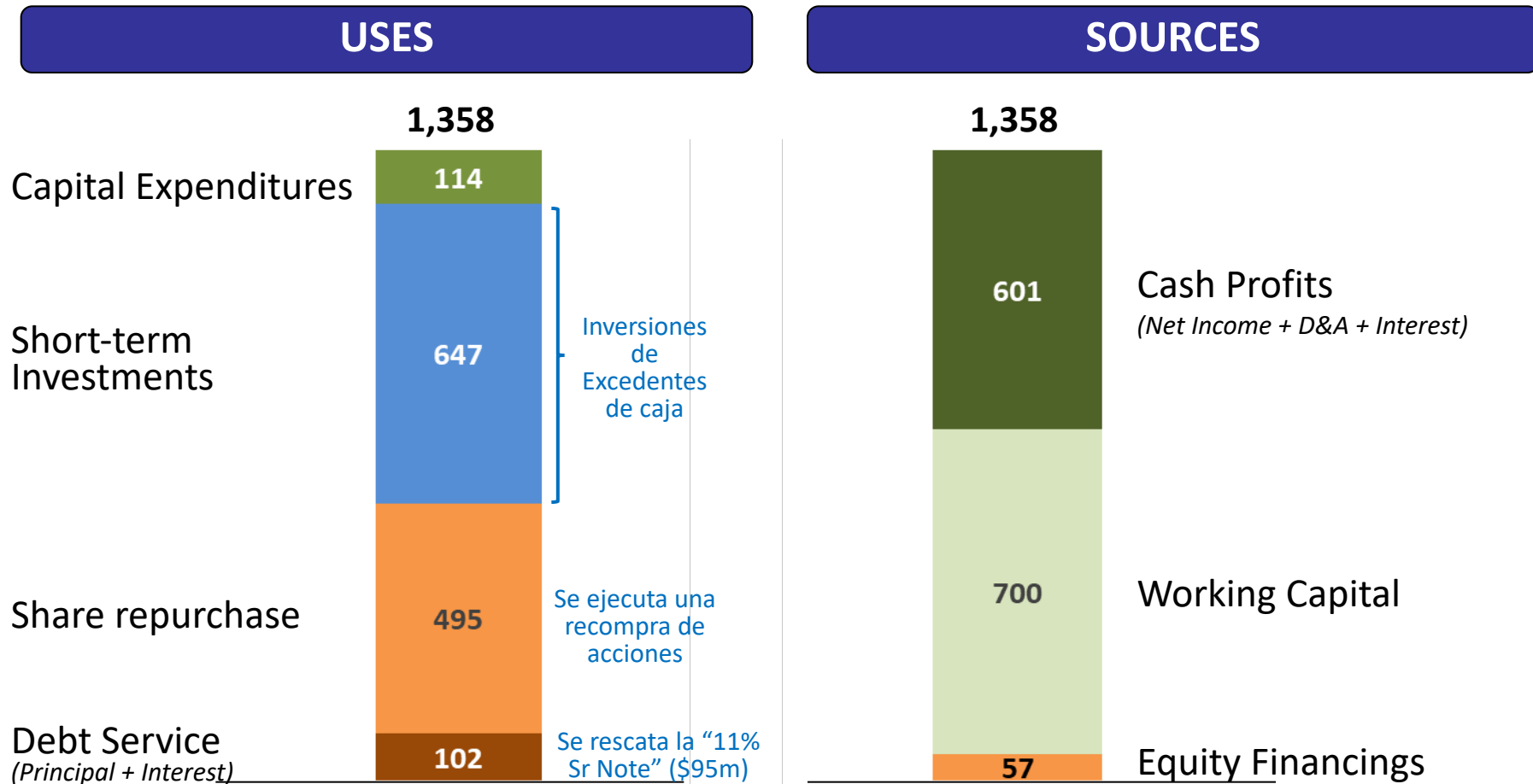
- Generar tabla de incentivos al management (incluyendo los key managers con poder de impacto en cobranzas, inventarios y cuentas a pagar) con bonus creciente por superar los targets del Budget 1997
- Avanzar con la recompra de acciones por \$500 millones y el rescate anticipado de la “11% Senior Note” que vence en el año 2000
  - Las inversiones de excedentes de cash rinden 4%, si no se re-invierte en capex en el core business ( $ROA > 20\%$ ) o en M&A NPV+, conviene retirar deuda que paga una tasa del 11%
  - Las firmas comparables pagan dividendos, si no se re-invierte en capex en el core business o en inversiones de M&A NPV positivas, es recomendable devolver capital a los accionistas
  - Instrumentar la devolución de capital mediante “stock repurchase” antes que pagar dividendos: evitar generar expectativa de “dividendo permanente”, señalar que la acción esta barata mediante recompra, tax efficiency

# Dell ... que pasó?

- Dell superó los objetivos de capital de trabajo presupuestados en Budget 1997
  - Los resultados contables estuvieron en línea con el Budget
  - El capital de trabajo resulta ser una fuente de fondos (históricamente consumía fondos) en 1997, mas que duplicando el target
- La mejor performance en capital de trabajo generó excedentes de cash
- Con los excedentes de cash se recompraron acciones y se rescató deuda
  - Ejecutó “stock repurchase” por \$495 millones (20 millones de acciones ... anuncia plan para recomprar hasta 30 millones de acciones adicionales)
  - Rescato las “11% Senior Notes” por \$95 millones (vencían 15/8/2000)
- Negocia nuevas líneas crediticias “revolving” (pero no las utiliza en 1997)
  - Línea “revolving” a 1 año (\$100 millones) y otro “revolving” a 3 años (\$150 millones)
  - Financiamiento securitizando cuentas a cobrar, por \$150 millones
- Los resultados logrados por Dell tuvieron una buena repercusión en el mercado bursátil
  - El precio de la acción subió mas de un 250% anual promedio de 1Q 1996 a 4Q 1997
  - Sobreindexó al índice NASDAQ y las principales firmas comparables

# Uses & Sources of Cash – 1997 Actuals

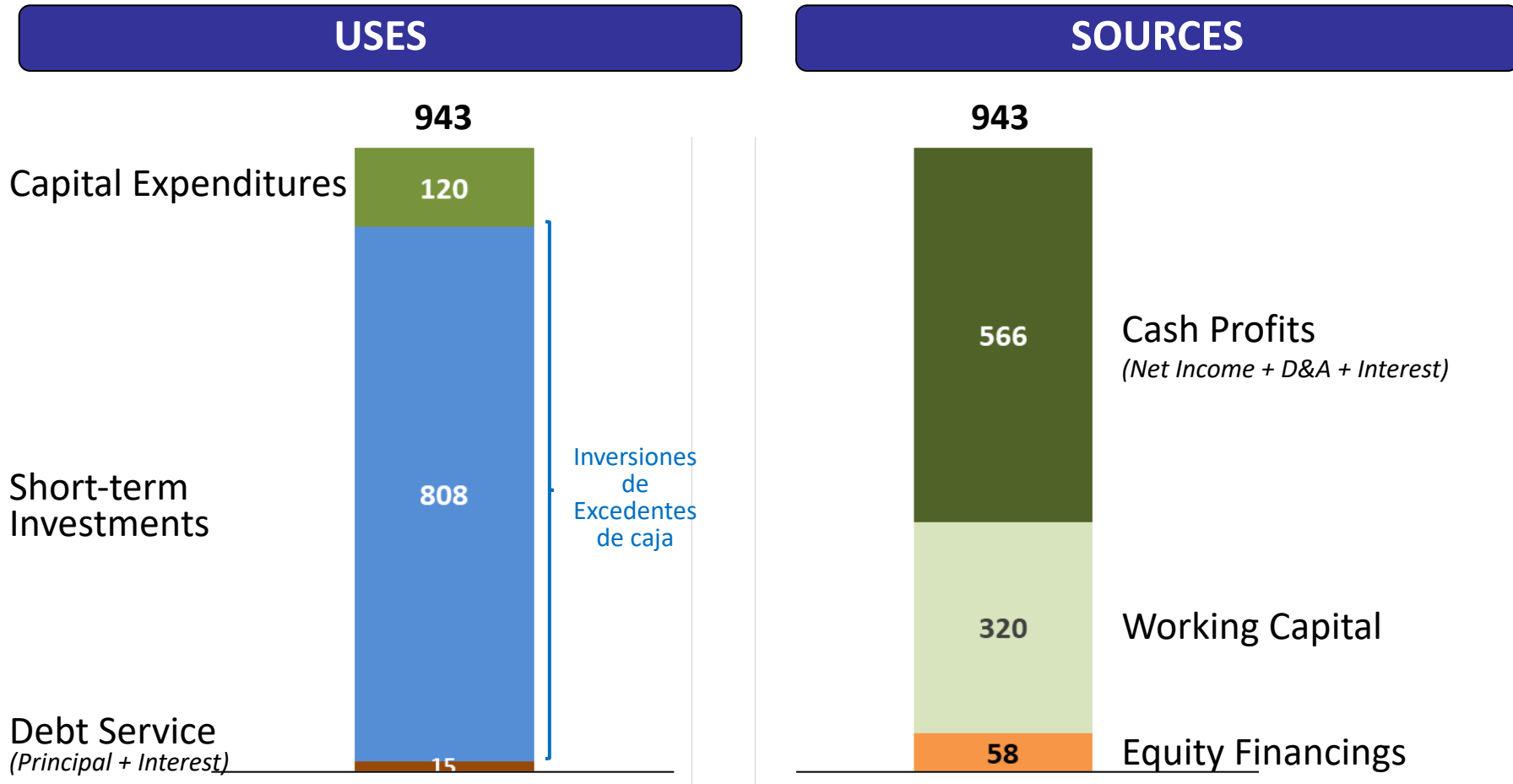
Fuentes y Usos de Fondos (US\$ Millones)



- Crecimiento orgánico c/capex \$114M financiado 100% internamente con profits
- La gestión de capital de trabajo es mejor que la proyectada en Budget! (+ fondos)
- Recompra acciones por \$495M y rescata anticip. la "11% Senior Note" por \$95M
- Financia stock + debt repurchase con mayores profits, work. cap y cash disponible

# Uses & Sources of Cash – 1997 Budget

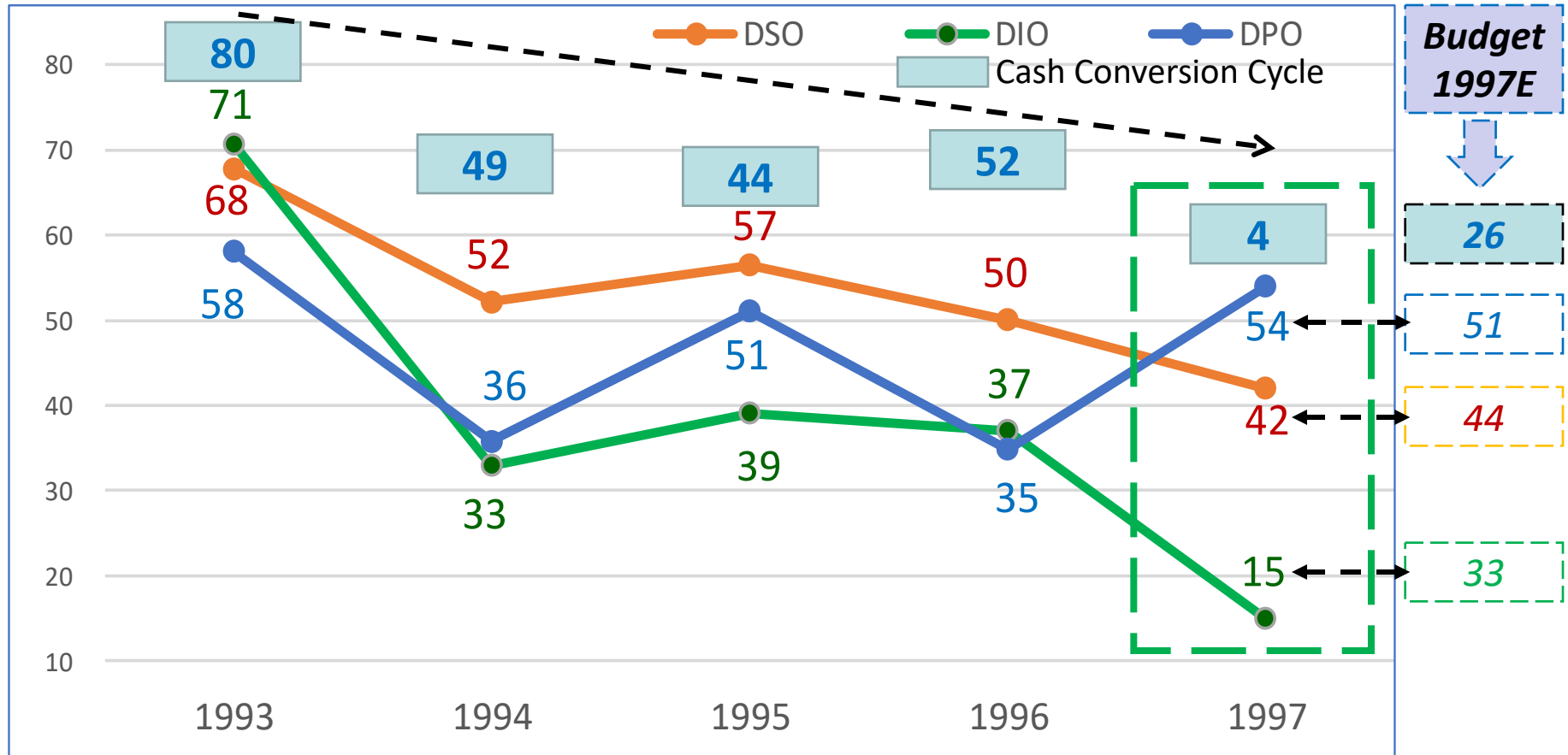
Fuentes y Usos de Fondos (US\$ Millones)



- Crecimiento orgánico c/capex \$120M financiado 100% internamente con profits
- Se prevee mejora en gestión de capital de trabajo, pasa a ser una fuente de fondos
- Se proyecta emitir equity solo para stock options, no se proyecta emitir deuda
- No pagará dividendos preferidos en 1997 (preferreds convertidas a common)

# Performance 1992-1996 + 1997 Actuals vs. Budget

## Cash Conversion Cycle (Days)



- Ciclo de caja ("cash conversión cycle") se reduce de 80 días en '93 a 4 días en '97
- Logró una mejora del ciclo de caja aún mayor a la presupuestada en el Budget 1997
- Mejoran todos los ratios de capital de trabajo: se cobra + rápido (DSO), se reduce inventario (DIO), se paga + tarde (DPO)

# Dell Stock Price Performance – Mar 1996 - Dic 1997

