

ASIGNATURA: ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y VALORACIÓN DE EMPRESAS
CÓDIGO: FI0895
CLASE: 5643 Bogotá
INTENSIDAD HORARIA TOTAL: 48 HORAS
MODALIDAD: PRESENCIAL
CRÉDITOS: 3 CRÉDITOS

1. JUSTIFICACION CURSO:

En la actualidad la Administración Financiera se utiliza para definir la actividad del directivo financiero organizacional, vinculada con sus acciones de carácter operativo, de control, de dirección y planeación financiera. La administración financiera es considerada como un proceso mediante el cual la función financiera de la empresa cumple con las siguientes tareas. Primero determina los recursos que necesita y la forma como debe obtenerlos. Segundo, realiza el control adecuado sobre el uso e inversión de los mismos, propendiendo por su manejo eficiente y la protección de los activos de la empresa. Y, tercero realizan las actividades de planificación financiera y administración del capital de trabajo.

El desarrollo de la Administración financiera se basa dos concepciones teóricas. La primera surge del concepto de administrar, como fue originalmente formulado desde su surgimiento, expresado en las teorías de los clásicos como Taylor, Fayol y Barnard así como de otros posteriores como Koontz, O' Donnell y Weihrich. La segunda surge de la microeconomía, originalmente desarrollada por autores como Smith, Ricardo, Say, Pareto y Marshall, es una parte de la economía que estudia el tipo de comportamiento económico de agentes individuales, tales como los consumidores, empresas, trabajadores e inversionistas y considera las decisiones que toma cada uno para cumplir ciertos objetivos propios, teniendo en cuenta que se encuentran en el supuesto de mercado libre.

Este curso está diseñado para que el estudiante tome mejores decisiones financieras en la organización. Para estos efectos el curso combina teoría y aplicaciones prácticas. El curso empieza con los conceptos básicos de la administración financiera, el objetivo básico financiero y el concepto de valor económico, haciendo un puente entre la estrategia organizacional y el desempeño financiero de la firma. Posteriormente el análisis y diagnóstico financiero de la organización basado en los estados financieros, que incluye tanto el análisis del apalancamiento operativo, como financiero y sus implicaciones sobre la estructura de capital. El curso continúa aportando todos los elementos de la gerencia basada en valor. Los temas anteriores se usan como insumo para la introducción del tema de planeación financiera y crecimiento de la empresa. El curso finaliza abordando algunos tópicos especiales de la administración financiera: Las decisiones tácticas de financiamiento y la gerencia del capital de trabajo.

2. OBJETIVO:

- Desarrollar destrezas en la organización de procesos y procedimientos de planeación, análisis y diagnóstico financiero.
- Entender el proceso análisis financiero basado en la proyección de inductores de valor y la medición del valor agregado.
- Comprender las implicaciones de acceder a distintas fuentes de financiamiento para incrementar la efectividad de la toma de decisiones en este sentido.
- Adquirir destrezas para mejorar la gerencia del capital de trabajo de la empresa.

- Conocer las diferentes técnicas utilizadas para medir el valor agregado desde la óptica de la valoración de empresas.

3. METODOLOGÍA

- Por parte del profesor, exposición de los fundamentos básicos.
- Por parte de los alumnos, preparación de las lecturas que se asignen como requeridas para que puedan ser analizadas y discutidas en clase.
- Realización, en grupo o individualmente, en las aulas de clase o fuera de ellas, de mini-casos y/o ejercicios prácticos para ser resueltos por los alumnos.

4. SISTEMAS Y CRITERIOS DE EVALUACIÓN

- Parciales individuales 50% (Son 4 en las sesiones 2, 3, 4 y 5)
- Talleres individuales 15%
- Trabajo Final grupal: Valoración de una empresa asignada 35%

5. BIBLIOGRAFÍA BÁSICA:

- Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies. **(7th ed.)**. New Jersey: Editorial John Wiley & Sons. **(2020)**. Goedhart, M., Koller, T. & Wessels, D. **(VAL)**
- Fundamentals of Corporate Finance (International Edition). **(13th ed.)**. McGraw-Hill **(2022)**. Ross, Westerfield y Jordan **(RWJ)**

6. DESCRIPCIÓN ANALÍTICA DEL CONTENIDO:

FECHA/TEMA	CONTENIDO ANALÍTICO	ACTIVIDADES	BIBLIOGRAFÍA
Semana 1: Mzo 17-18 Análisis de la liquidez: Flujo de caja libre operativo y financiero; presupuesto de efectivo	1-Inter-relación de los Estados Financieros Básicos 2-Reclasificación de estados financieros e interacción con los conceptos de Generación Interna de Fondos (GIFO) y el Efectivo Generado por las Operaciones (EGO) 3-Flujo de Caja Libre Operativo (FCLO), Flujo de Caja de la Empresa (FCE), Flujo de Caja de la Deuda (FCD), Flujo de Caja de los Accionistas (FCA) 4-Presupuesto de Efectivo: Flujos de entradas y salidas Operacionales y Financieras. Política de saldos mínimos	1-Exposición magistral 2-Taller del material entregado, y/o de los problemas y preguntas del capítulo.	<u>Lectura requerida:</u> Capítulo 11 del Texto VAL <u>Lectura sugerida:</u> Capítulo 2 del Texto RWJ

<u>Semana 2: Mzo 24-25</u> Análisis financiero basado en la estrategia	1-Herramientas básicas: - Proceso estratégico de escogencias según Porter y Galbraith - Balanced Scorecard de Kaplan con énfasis en la perspectiva financiera - WACC (concepto introductorio) - El concepto de capital invertido y el ROIC-ROCE, el crecimiento (g) 2-El EVA como indicador de rentabilidad y valor: - El EVA y el Objetivo Básico Financiero - Construcción del Árbol de Valor - Determinación de las Palancas de Valor - Conceptos de EVA operativo y no operativo - Bondades y limitaciones del EVA - Significado del MVA	1-Exposición magistral 2-Parcial de la lectura requerida 3-Taller del material entregado, y/ó de los problemas y preguntas del capítulo	<u>Lectura requerida:</u> Capítulo 3 del Texto VAL <u>Lecturas sugeridas:</u> -Artículo “EVA: El objetivo Básico Financiero”, por Alvaro Hernández Bonet -Artículo “Examen de las Partidas del Balance”, por Alvaro Hernández Bonet -Página Web de Stern Stewart: www.sternstewart.com
<u>Semana 3: Mzo 31-01</u> Proyecciones financieras	1-Los Estados Financieros Proforma: - Método de las Cuentas T, Método del Porcentaje sobre Ventas 2-Características de un buen modelo de proyecciones y construcción de un modelo <i>stand alone</i> , en Excel 3-Prueba del modelo de <i>Proyecciones</i> con el caso <i>The Body Shop</i> 4- Tasa de Crecimiento Sostenible y tasa de Inversión Neta	1-Exposición magistral 2-Parcial de la lectura requerida 3-Desarrollo del caso <i>The Body Shop: Proyecciones</i> 4-Taller del material entregado, y/ó de los problemas y preguntas del capítulo	<u>Lecturas requeridas:</u> -Capítulo 4 del Texto RWJ -Caso The Body Shop <u>Lectura sugerida:</u> -Capítulo 13 del Texto VAL
<u>Semana 4: Abr 14-15</u> Valoración de empresas primera parte	1-Determinación del horizonte explícito y del valor de continuidad 2-Importancia del planteamiento estratégico y su consistencia con la valoración 3-Formas de establecer el costo del capital accionario, de la deuda y de las acciones preferentes 4-Introducción al modelo CAPM (nivel básico) 5-Valoración por Flujo de Caja Libre (FCF)	1-Exposición magistral 2-Parcial de la lectura requerida 3-Taller del material entregado, y/ó de los problemas y preguntas del capítulo	<u>Lectura requerida:</u> Capítulo 14 del Texto RWJ <u>Lectura sugerida:</u> Capítulo 15 del Texto VAL
<u>Semana 5: Abr 21-22</u> Valoración de empresas segunda parte	1-Valoración por Múltiplos 2-Valoración por EVA 3-Prueba de los <i>Métodos de Valoración</i> con el caso <i>The Body Shop</i>	1-Exposición magistral 2-Desarrollo del caso The Body Shop: Aplicación de los 3 métodos de valoración 3-Taller del material entregado, y/ó de los problemas y preguntas del capítulo 4-Parcial sobre el uso del excel en modelos de valoración	<u>Lectura requerida:</u> Capítulo 10 del Texto VAL <u>Lecturas sugeridas:</u> Capítulos 14 y 18 del Texto VAL

Semana 6: Abr 28-29 Estrategias para gerenciar el capital de trabajo y el endeudamiento	1-Estrategias para administrar la cartera, los inventarios y los proveedores 2-Estrategias para administrar el endeudamiento: - Vistazo a las calificadoras de riesgo - Tasas domésticas o externas - Tasas fijas o variables - Tasas de corto o de largo plazo 3-Créditos en Colombia: - Clases y tipos - Tasas de mercado y tasas de interés implícitas	1-Exposición magistral 2-Taller del material entregado, y/ó de los problemas y preguntas del capítulo 3-Entrega del trabajo final	Lecturas sugeridas: www.banrep.gov.co www.superfinanciera.gov.co
--	---	---	---

BIBLIOGRAFÍA COMPLEMENTARIA

- James Wahlen, Stephen Baginski, Mark Bradsha. Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation: A Strategic Perspective. (10ª ed.). USA. South-Western Cengage Learning (2022)
- McAnally, Sommers, Zhang, Easton (2017). Financial Statement Analysis and Valuation. 5 ed. Cambridge Business Publishers.
- Paul Healy, Krishna Palepu. Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements. South-Western Cengage Learning (2013)
- García, O. Gerencia de Valor y Valoración de Empresas y EVA. Medellín: Digital Express. (2003)
- Performance Measurement and Control Systems for Implementing Strategy Text and Cases. Harlow, Essex: Editorial Parson (2014) Simons, R.
- Valuation for mergers, buyouts and restructuring". (2nd ed). Wiley. New Jersey: Editorial John Wiley & Sons. (2008) Arzac, A.
- Herrera, H. ¿Es el EVA, realmente, un indicador de valor económico agregado?. Revista AD-Minister, Vol.1; No. 9, 38-61. Enero de 2007 Issn 1692-0279.
- Herrera, H. Uso del indicador del retorno total del negocio como alternativa para optimizar la inversión en unidades de negocio en condiciones de incertidumbre. Revista estudios gerenciales. Vol. 23; No. 103; Abril - Junio de 2007 Issn 0123 – 5923.

GUÍA PARA LA PRESENTACIÓN DEL TRABAJO FINAL

1. Si bien al final se obtendrá un rango de valor para la empresa escogida se evaluará la utilización que hacen los estudiantes de todas las herramientas vistas en clase o contenidas en las lecturas requeridas.
2. El contenido del trabajo tiene tres partes:
 - a. Presentación de la Compañía (Máximo 2 páginas)
 - i. Sus Productos y Servicios
 - ii. Mercados que atiende
 - b. Desarrollo del trabajo utilizando la Información disponible y las Herramientas vistas en el curso
 - c. Conclusiones y Recomendaciones (Máximo 2 páginas)
3. El formato de presentación se regirá por lo siguiente:
 - a. Tamaño carta, máximo 20 páginas y mínimo 10 incluido el contenido y todos los anexos. No incluye la Portada ni la Contraportada.
 - b. Márgenes superior, inferior, derecho e izquierdo de 2.5 cm.
 - c. Interlineado de doble espacio.
 - d. Letra Arial tamaño 12.
4. ENTREGABLES:
 - a. Archivo Power Point o similar, en caso de Exposición en clase.
 - b. Archivo Word que cumpla con los puntos 1, 2, y 3 anteriores.
 - c. Archivo Excel que sustente el Modelo de Valoración y cálculos presentados en los dos archivos anteriores.

EVA: EL OBJETIVO BÁSICO FINANCIERO

Por:
Álvaro Hernández B.*

CONTENIDO

1. OBJETIVO BASICO FINANCIERO DE LOS NEGOCIOS
 - 1.1. LAS UTILIDADES COMO OBJETIVO BASICO FINANCIERO (OBF).
 - 1.2. LA RENTABILIDAD SOBRE EL CAPITAL INVERTIDO (RSCI) COMO OBF.
 - 1.3. MAXIMIZAR EN EL LARGO PLAZO EL VALOR ECONOMICO DEL CAPITAL INVERTIDO POR LOS ACCIONISTAS: OBF
 - 1.4. LA LIQUIDEZ Y EL OBF
 - 1.5. LA SOCIEDAD COMO UN TODO Y EL OBF
2. FINANZAS COMO SISTEMA
 - 2.1. GERENCIA BASADA EN LA CREACION DE VALOR – GBCV
 - 2.2. ¿QUIEN ES EL RESPONSABLE DE MAXIMIZAR EL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS?

* Administrador de Negocios EAFIT
Especialista en Finanzas EAFIT
Magíster en Administración Financiera EAFIT
IFD Florida International University
FMVA Corporate Finance Institute

Bogotá, enero de 2023

1. OBJETIVO BASICO FINANCIERO DE LOS NEGOCIOS

1.1. LAS UTILIDADES COMO OBJETIVO BASICO FINANCIERO.

Hay muchas empresas que todavía piensan que su objetivo básico financiero consiste en maximizar sus utilidades, y que entre más altas sean más eficientes se ha sido en términos financieros. Nada más equivocado.

En primer lugar, y si comparamos hipotéticamente a la compañía Salud-A con Salud-B, no podemos afirmar que ambas son igualmente eficientes (financieramente hablando) porque arrojaron la misma cifra de utilidad. Las ganancias de hoy no significan nada si se han logrado a costa de las ganancias futuras, de la participación de mercado futura. Cualquiera de esas dos empresas pudo tener problemas de calidad en el servicio que no incidieron **hoy** para estar a la par con la otra; pero **mañana** será a otro precio. ¿Que tal si alguna de las dos recortó el presupuesto de mercadeo, o el de investigación? Eso pudo conducir a la mejoría de las utilidades, sacrificando la capacidad competitiva futura de la empresa y fusilando su posición de mercado.

En segundo lugar, la deficiencia más grande a pesar de que se dieran utilidades iguales en valor presente, es que en el análisis no se tiene en cuenta el capital invertido para generar esas ganancias. Financieramente, a igual nivel de utilidades es más eficiente la que invirtió menos capital.

1.2. LAS RENTABILIDAD SOBRE EL CAPITAL INVERTIDO (RSCI) COMO OBJETIVO BASICO FINANCIERO.

Definitivamente la maximización de las utilidades no es el objetivo básico financiero porque no incluye el efecto del capital que se ha invertido. Se ha creído que la maximización de la RSCI sí lo es dado que incluye tanto las utilidades como la inversión. Así que Salud-A y Salud-B serían igualmente eficientes si tuvieran igual RSCI en valor presente. El “pero” es que la RSCI no incluye en su análisis el costo que tiene el capital invertido y, además, se basa en que aquel proveniente de los accionistas no tiene costo, es gratuito.

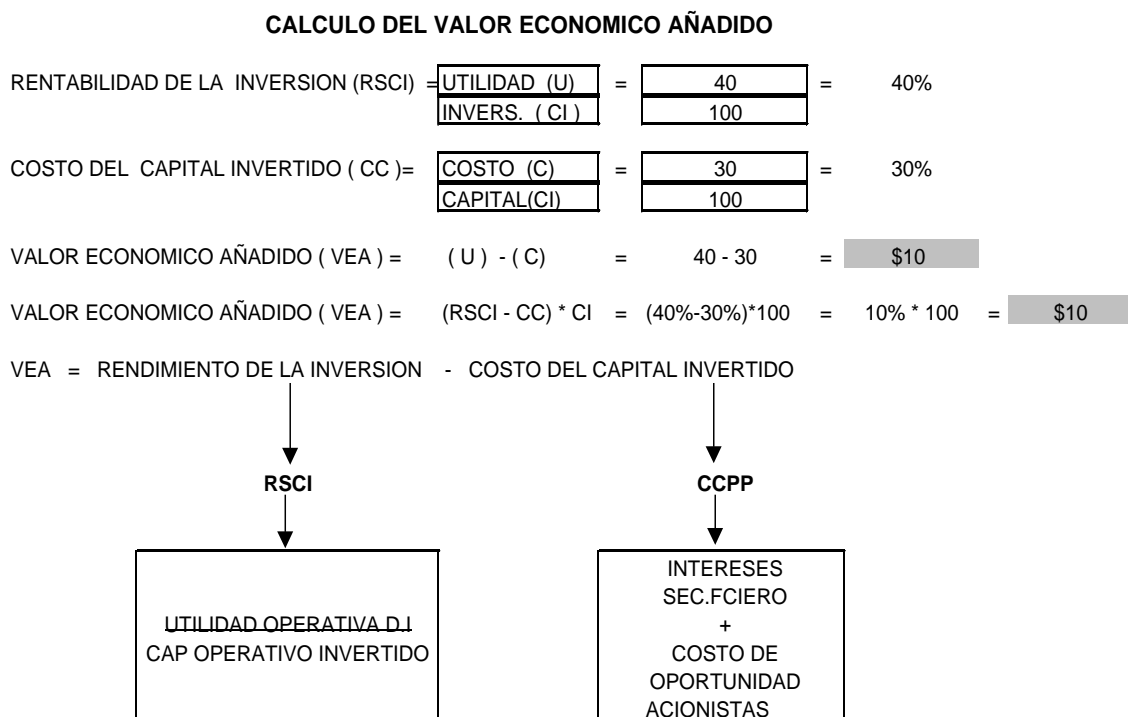
Oímos con frecuencia en los niveles gerenciales que “es muy bueno que capitalicemos para quitarnos la carga financiera y aumentar las utilidades y la rentabilidad”. En economía los recursos escasos tienen un costo y los aportes de los inversionistas no son la excepción. Prueba de ello es que si un accionista entregara recursos que provinieran de una cuenta de ahorros que paga intereses, igual suma sería **la mínima** que él esperaría de la nueva inversión. Si los recursos provinieran de otro tipo de inversión que él sacrifica, aspiraría a que por lo menos **se conserve** la rentabilidad que tenía.

Lo que en la práctica ha sucedido es que los análisis de RSCI se han basado en los Estados Financieros y éstos en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, los cuales no permiten, entre otras cosas, la imputación de costos al patrimonio de los accionistas. La Contabilidad se ha alejado de la Economía y es por eso que durante muchísimo tiempo se ha trabajado con la Utilidad Contable y no con la Utilidad Económica cuya versión más aproximada es la que hoy en día se conoce con el nombre de Valor Económico Añadido – VEA (Economic Value Added – EVA).

Si Salud-A y Salud-B tuvieran la misma RSCI sería más eficiente financieramente hablando la que tuviera un menor costo del capital porque arrojaría un mayor VEA.

1.3. MAXIMIZAR EN EL LARGO PLAZO EL VALOR ECONOMICO DEL CAPITAL INVERTIDO POR LOS ACCIONISTAS: OBJETIVO BASICO FINANCIERO.

El VEA en términos generales se calcula e interpreta de la siguiente manera:



El Objetivo Básico Financiero de maximizar en una perspectiva de largo plazo el capital invertido por los accionistas tiene en cuenta las utilidades, el capital invertido y su costo. En la medida que en el largo plazo la RSCI supere su costo, se maximiza el capital invertido por los accionistas porque se le agrega valor económico.

1.4. LA LIQUIDEZ Y EL OBJETIVO BASICO FINANCIERO

Para alcanzar el Objetivo Básico Financiero es imprescindible que la RSCI de largo plazo supere el costo del capital. En ese camino de la rentabilidad el Administrador Financiero se encontrará con el dilema Liquidez- Rentabilidad. Para que una empresa sea rentable en el largo plazo y añada valor, no debe tener la tendencia a mantenerse excesivamente líquida ya que los activos de ese tipo son muy onerosos dado el costo de oportunidad al renunciar a proyectos de mayor rentabilidad, que son aquellos a más plazo. A mayor plazo más riesgo y en consecuencia más rentabilidad. Hay Negocios que estructuralmente son rentables y pueden quebrarse por el manejo inadecuado de su liquidez. El dilema es que en el corto plazo usualmente el manejo de la rentabilidad y de la liquidez tiene relación inversa. “Ejemplos extremos nos aclaran esta situación. Si se pretende dar liquidez al negocio, podría buscarse vendiendo sólo de contado y para vender de contado hay que vender barato, disminuyéndose el margen de utilidad y por ende la rentabilidad....”¹. El Administrador Financiero debe propender por un sano equilibrio entre la liquidez y la rentabilidad y en ese ejemplo significa que debería hacer incluir el impacto de un incremento en las ventas para nivelar la rentabilidad.

1.5. LA SOCIEDAD COMO UN TODO Y EL OBJETIVO BASICO FINANCIERO

A la sociedad mirada en forma integral le conviene que se maximice el valor patrimonial de los accionistas ya que **“los mismos cursos de acción que maximizan los precios de las acciones también benefician a la sociedad.** Primeramente, obsérvese que la maximización del precio de las acciones requiere de la instalación de plantas industriales eficientes y capaces de operar a un costo bajo y que produzcan bienes y servicios de alta calidad al costo más bajo posible. Segundo, la maximización del precio de las acciones requiere del desarrollo de aquellos productos que los consumidores desean y necesitan; por lo tanto, el motivo referente a las utilidades da lugar a nuevas tecnologías, a nuevos productos y a nuevos empleos. Finalmente, la maximización del precio de las acciones requiere de un servicio eficiente y de gran esmero, de la existencia adecuada de mercancías y de establecimientos de negocios bien ubicados ---- todos estos factores son necesarios para que haya ventas y las ventas son necesarias para la obtención de utilidades. Por consiguiente, aquellos cursos de acción que ayudan a maximizar el precio de las acciones de una empresa también son benéficos para la sociedad a gran escala. Ésta es la razón por la cual las economías de libre empresa motivadas hacia la obtención de utilidades, han sido mucho más exitosas que los sistemas económicos socialistas y comunistas. Toda vez que la administración financiera desempeña un papel fundamental en la operación de empresas exitosas y puesto que las empresas prósperas son absolutamente indispensables para el logro de una economía saludable y

¹ Oscar L.García, *Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones* (Medellín: Centro de Publicaciones EAFIT, 1991), 11.

productiva, resulta sencillo ver por qué las finanzas son importantes desde el punto de vista social”².

Roberto Goizueta quien fuera presidente de Coca-Cola, tal vez la empresa más generadora de valor a nivel mundial en los últimos 15 años, hacía el siguiente análisis con respecto a ¿Por qué crear valor en el largo plazo para los inversionistas?: “Hay tres razones. Primero, esa **es la exigencia de nuestro sistema económico**. Vivimos en un sistema democrático y capitalista en el cual la gente libremente crea instituciones para ayudar a que se cubran unas necesidades específicas. Es así como se crea el Gobierno para cubrir las necesidades cívicas, instituciones Filantrópicas para las sociales, las Empresas para las económicas, etc. Los Negocios bombean la sangre vital de nuestro sistema económico no solamente en la forma de bienes y servicios, sino en la forma de impuestos, salarios y filantropía.

Las Empresas tratan en vano de ser muchas cosas a la vez y de servir de diferentes maneras a muchos Señores. Ellas pierden el horizonte de crear valor en el largo plazo para los inversionistas. Decir que trabajamos para los inversionistas puede sonar simplista; pero vemos con frecuencia Compañías que han olvidado la razón por la cual existen. Debemos ser muy conscientes de que mientras una Compañía sea saludable tiene un impacto importante sobre otros, una Compañía enferma es una perturbadora del orden social: No puede mantener el empleo, mucho menos ampliar las oportunidades de desarrollo para sus trabajadores, no puede servir a los clientes, no puede participar en actividades filantrópicas, y no contribuye en nada a la sociedad.

La segunda razón por la cual se trabaja para crear valor en el largo plazo para los inversionistas es que **si hacemos bien ese trabajo podemos contribuir a la sociedad de muy significativas maneras**. Nuestra Compañía ha invertido millones de dólares en Europa del Este desde la caída del muro de Berlín, y la gente de allá no olvidará rápido que llegamos a satisfacer sus deseos de tener puestos de trabajo y competencias para desarrollarlo.

Ciertamente como Compañía nos encargamos de hacer buenas acciones que directamente mejoren la calidad de vida de las comunidades en las que hacemos negocios. Pero el beneficio real que proporcionemos no es porque hagamos buenas acciones sino porque hacemos bien nuestro trabajo enfocados en la creación de valor en el largo plazo para los inversionistas. Entre estos inversionistas hay fondos de universidades, fundaciones filantrópicas y otras organizaciones sin ánimo de lucro. Si la Compañía crea valor, en forma similar se crea valor para los fondos universitarios que fortalecerán las operaciones de las instituciones educativas. Si la Compañía crea valor, esas fundaciones tendrán más que dar, y así sucesivamente.

Por favor anótese de que cuando dije que la Compañía crea valor es “a través del tiempo”, no “de un día para otro”. Esto nos lleva al corazón de la tercera razón por la cual se trabaja para crear valor en el largo plazo para los inversionistas: **Enfocarnos en la creación de valor en el largo plazo nos protege de la**

² J. Fred Weston y Eugene F. Brigham, *Fundamentos de Administración Financiera*, 10 ed. biblio, 21.

miopía. Yo creo que un accionista desea invertir su dinero en Compañías que sean de su confianza día tras día. Si nuestra misión fuera solamente crear valor de la noche a la mañana podríamos de una vez tomar cientos de decisiones que generarían un asombroso beneficio de corto plazo; pero se afectarían nuestros consumidores, nuestros clientes, nuestros socios embotelladores, nuestros empleados, etc. Debemos ser de valor en el largo plazo, para ellos, si queremos ser de valor en el largo plazo para nuestros accionistas. En consecuencia, esa es la forma como los intereses de largo plazo de los demás se logra en la medida que los intereses de largo plazo de los accionistas se alcanzan. La posibilidad real de conflicto, entonces, no es entre los accionistas y los demás sino entre los intereses de corto y largo plazo de ambos. En definitiva, cada uno se beneficia cuando la Compañía asume una visión de largo plazo, y también en definitiva, ninguno se beneficia cuando es de corto plazo.

La creación de valor en el largo plazo para todos, incluidos los accionistas, presupone una sociedad estable y saludable. Solamente en esas condiciones puede ser mantenido el crecimiento rentable de una compañía. Así que el ejercicio de la comúnmente denominada “Responsabilidad Social Empresarial” es un corolario supremamente lógico y racional de la responsabilidad esencial que tienen las empresas con los intereses de largo plazo de sus accionistas. Una compañía solamente ejercerá con efectividad su responsabilidad esencial si promueve ese bienestar social necesario para un ambiente de negocios saludable. Es irracional suponer que una compañía es fundamentalmente una entidad de beneficencia como también lo es suponer que no tiene nada que ver con el bienestar social. Ambos puntos de vista sacrifican el bienestar común de largo plazo por beneficios de corto plazo sin importar si los accionistas ó todos los que tengan relación con la compañía (consumidores, clientes, empleados, etc.) se benefician o no.

Nuestra misión es crear valor en el largo plazo para los dueños de nuestra Compañía. Eso es lo que nos demanda nuestro sistema económico. Eso es lo que nos permite contribuir significativamente a la sociedad. Eso es lo que nos previene de actuar en forma miope. Como hombres y mujeres de negocios no deberíamos olvidar nunca que la mejor manera de responder a todos los vinculados con los negocios, no solamente los accionistas sino nuestros empleados, nuestros socios de negocios y nuestras comunidades, es creando valor en el largo plazo”³.

2. FINANZAS COMO SISTEMA

2.1. GERENCIA BASADA EN LA CREACION DE VALOR - GBCV

El VEA es una herramienta financiera que permite determinar si se está agregando ó destruyendo valor, y en qué magnitud; pero obsérvese que es un resultado, una cifra. Para llegar a ella, se da **un proceso** que incluye la venta de productos y/ó servicios con sus ingresos correspondientes, la manufactura y/ó

³ Discurso pronunciado por el señor Goizueta en el club de Ejecutivos de Chicago en 1996. Traducción libre de Alvaro Hernández Bonnet.

prestación de servicios con los costos asociados, incluidas las inversiones y recursos humanos necesarios; los gastos de operación, financieros, etc.

Para que ese **proceso** agregue valor económico, debe administrarse, gerenciarse, orientándolo hacia la creación de valor sobre el capital invertido. Esto da lugar a lo que recientemente se ha conocido como la Gerencia Basada en la Creación de valor (GBCV). El error de muchas compañías en el mundo, y particularmente en Colombia, es que se han quedado a nivel de la herramienta y no han administrado el proceso de agregar valor económico.

¿Quién es pues, el responsable del objetivo básico financiero en las empresas? Antes de dar una respuesta que para algunos de ustedes puede ser obvia a estas alturas, es importante contestar esta otra pregunta: ¿Quién es el responsable del manejo del recurso humano en las empresas? Hoy en día no hay mucha discusión al respecto cuando se afirma que es el Jefe, el Superior Inmediato.

Las áreas de Recursos Humanos se especializan en el conocimiento y manejo de las técnicas para la administración de las personas. Actúan como proveedores de “Know-How” y son guía para la aplicación de tales técnicas. Esas áreas saben sobre métodos y sistemas de trabajo en equipo, desarrollo del liderazgo, compensación, negociación, etc., etc., y aunque pueden tener algunas responsabilidades específicas como por ejemplo el manejo de la nómina ó la elaboración de los contratos de trabajo, la responsabilidad primaria del manejo del recurso humano recae sobre la persona a quien se le ha encomendado su administración.

En consecuencia los jefes, responsables de ese importante recurso, deben conocer suficientemente las herramientas que permitan su gestión adecuada. Se supone que los proveedores de la buena guía y del “Know-How” en el campo de los Recursos Humanos, deben ser competentes; pero si no lo fuesen, eso no sería argumento para que los funcionarios comprometidos con el manejo del recurso humano eludieran su responsabilidad directa. El asunto de la calidad del asesor, en este caso en el campo de los Recursos Humanos, tendría un manejo que no es pertinente ahora.

2.2. ¿QUIEN ES EL RESPONSABLE DE MAXIMIZAR EL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS?

Ahora sí respondamos directamente quién es el responsable del objetivo básico financiero en las empresas: **Todo aquel funcionario que tenga asignados “recursos financieros”, el que internamente sea el “dueño” de ellos.**

Un recurso financiero es el dinero; pero también es lo que se pueda convertir en dinero, lo que sea representativo de él. El Gerente de Ventas de un almacén de ropa ve la variedad y la belleza de sus productos colgados en los exhibidores; pero aunque sea por un segundo, también debe ver que aquello que está allí colgado son billetes. Si así lo hace, entenderá más fácilmente su rol en la generación de valor porque al menos se va a preguntar: ¿Cuántos días debo dejar colgados estos billetes en vez de tenerlos en una Corporación de Ahorro y Vivienda devengando por lo menos la corrección monetaria? ¿Será que le pongo

menos cuidado a un vestido exhibido al público que a los billetes exhibidos al público habida cuenta de que con la pérdida de cualquiera de los dos desaparecería toda la inversión? Para la recolección de la cartera, ¿Por qué cambiaría mi actitud y persistencia frente al cobro si asumiera que entregué para pago posterior un exhibidor repleto de billetes?, ¿Se volvería trascendental, para el cobro, la fecha del vencimiento?

Las áreas de Finanzas se especializan en el conocimiento y manejo de las técnicas para la administración de los recursos financieros. Actúan como proveedores de “Know-How” en la materia y son guía para la aplicación de las herramientas financieras. Esas áreas saben sobre métodos y sistemas para evaluar la bondad de los proyectos de inversión, para determinar los niveles óptimos de inversión en capital de trabajo, para evaluar la rentabilidad de productos, canales de distribución, Unidades de Negocios, etc., etc. , y aunque pueden tener algunas responsabilidades específicas como por ejemplo el manejo de las cuentas bancarias ó la adquisición de préstamos, la verdad es que la responsabilidad primaria del manejo de los recursos financieros recae sobre la persona a quien se le ha encomendado su administración.

“En resumen, virtualmente en todas las decisiones de negocios existen implicaciones financieras y los ejecutivos de naturaleza no financiera deben invariablemente poseer una cantidad suficiente de conocimientos en administración financiera, para estar en condiciones de incluir estas implicaciones dentro de sus propios análisis especializados”⁴.

Los reportes de las universidades sobre los cursos de extensión, no solamente en Colombia sino a nivel mundial, muestran un auge en los programas de “Finanzas para no Financieros”. ¿En qué se deben preparar? ¿Qué deben saber ellos sobre finanzas? Seguramente que cada uno de ustedes tiene su opinión al respecto; pero confrontémosla con los siguientes resultados de la encuesta adelantada por el Financial Executives Institute de los Estados Unidos con los Gerentes Financieros de más de 1000 empresas.

A continuación se relaciona el consenso de las áreas que para los Ejecutivos no Financieros deben ser las más importantes:

- Control y Evaluación de la Gestión
- Presupuestación Operacional
- Costeo de Servicios y Productos
- Administración de Capital de Trabajo
- Administración Estratégica de Costos
- Diseño y Desarrollo de Sistemas de Información
- Presupuestación de capital
- Teoría de Riesgos
- Mercados e Instituciones Financieras
- Apalancamiento Financiero

⁴ Weston, 10.

Ahora veamos el grado de importancia que se les asignó:

El 33% de los encuestados opinó que la primera en importancia era el Control y Evaluación de la Gestión. El 70% dijo que estaba entre las tres más importantes.

El 17% manifestó que la Presupuestación Operacional era la primera en importancia. El 50% la consideró dentro de las tres más importantes.

El 15% expresó que el Costeo de Servicios y Productos era la primera. El 45% estimó que era una de las tres más importantes.

Un 10% opinó que la Administración de Capital de Trabajo era la más importante y otro 10% dijo que era la Administración Estratégica de Costos.

Estas respuestas indican que la planeación, el control, y la medida de desempeño son claves para el éxito de los Ejecutivos no Financieros y sus Compañías. También indican, en consecuencia, que las competencias más importantes que deben desarrollarse están en el área de la Contabilidad Gerencial.

Como se dijo anteriormente “Todas las decisiones de negocios tienen implicaciones financieras y todos los administradores -tanto financieros como de otra naturaleza- necesitan tener esto en cuenta. Por ejemplo, las decisiones de comercialización afectan el crecimiento en ventas, lo cual a su vez influye sobre los requerimientos de inversión. De este modo, quienes toman decisiones de comercialización deben tener en cuenta la forma en que sus acciones afectan (y se ven afectadas por) factores tales como la disponibilidad de fondos, las políticas de inventarios y la utilización de la capacidad en la planta”⁵.

⁵ Weston, 11.

EXAMEN DE LAS PARTIDAS DEL BALANCE

Por:
Álvaro Hernández B.*

CONTENIDO

- A. CAJA
- B. BANCOS
- C. CUENTAS POR COBRAR
- D. INVENTARIOS
- E. VALORES REALIZABLES
- F. PASIVOS CORRIENTES
- G. ACTIVOS FIJOS
- H. PASIVOS LARGO PLAZO

* Administrador de Negocios EAFIT.
Especialista en Finanzas EAFIT.
Magíster en Administración Financiera EAFIT
IFD Florida International University.
FMVA Corporate Finance Institute

Bogotá, febrero de 2023

EXAMEN DE LAS PARTIDAS DEL BALANCE

En el ejercicio de mi vida profesional me he encontrado con muchos Analistas Financieros que planean su trabajo de profundidad basados en unos hallazgos elementales sobre los Estados Financieros Básicos. A continuación una brevísima recopilación sobre las partidas del Balance que ellos miran de entrada.

A. CAJA:

- a. Verifican si el saldo ha sido afectado considerablemente después del cierre.
- b. Preguntan si hay dinero reservado ó congelado, como para fondos de amortización por ejemplo.
- c. Si se manejan divisas tienen en cuenta la tasa del cambio al momento del análisis.

B. BANCOS:

- a. Revisan si se exigen saldos mínimos en cuentas (reciprocidad).
- b. Verifican si los saldos han sido afectados considerablemente después del cierre.
- c. Los Bancos del exterior son analizados en detalle con las Tasas de Cambio.
- d. Miran si las cuentas están debidamente conciliadas.

C. CUENTAS POR COBRAR:

- a. ¿Todas las C x C son de clientes? Piden discriminación.
- b. Chequean si hay C x C pignoradas.
- c. Indagan si la fecha de cierre es un pico estacional.
- d. Revisan la calidad de las cuentas por cobrar:
 - i. ¿Hay provisiones?
 - ii. ¿En caso afirmativo, son adecuadas? Es muy común que los analistas en esta primera fase encuentren si una provisión es adecuada ó no aplicando un castigo que como ejemplo es de la siguiente forma: Si las ventas son a 30 días, las ventas en esas circunstancias se aceptan al 100%, luego las que están a 60 días al 85%, a 90 días al 70%, etc. La resultante es la prueba de la liquidez.
- e. Indagan sobre las de crédito de los principales competidores.

D. INVENTARIOS:

- a. Verifican que el inventario contable refleje el físico. Preguntan sobre la fecha del último inventario físico.

- b. Revisan que la contabilidad refleje el Costo o valor de mercado el que sea menor. Garantizado lo anterior es muy posible que el valor de realización sea entonces mayor.
- c. Solicitan que las cuentas se discriminen en los diferentes tipos de inventario para analizar las diferentes rotaciones.
- d. Chequean las influencias estacionales ó de moda sobre esta inversión.
- e. Revisan si hay mercancía pignorada.
- f. Indagan hasta donde los inventarios pueden ser el resultado del manejo financiero (inversión rentable por perspectivas de precios, descuentos que superan el costo de capital).

E. VALORES REALIZABLES:

- a. Hacen un análisis de las fechas de vencimientos y posibilidades de venta.
- b. Determinan si hay valores pignorados.
- c. Analizan si hay coincidencia con el valor de mercado. Puede ser necesaria una provisión para pérdida por baja en precio de títulos al momento del análisis.
- d. Si hay títulos en moneda extranjera analizan el tipo de cambio.

F. PASIVOS CORRIENTES:

- a. Discriminan los pasivos porque dan idea del riesgo: por ejemplo muchos salarios acumulados pueden dar idea de una situación laboral delicada; fuentes de financiamiento diferentes pueden dar la idea de las “pruebas” a que ha sido sometido un cliente.
- b. Solicitan descomponer por edades las obligaciones.
- c. Se aseguran de que los pasivos contingentes hayan sido incluidos.
- d. Revisan si los saldos son estacionales ó no.
- e. Chequean que la parte corriente de las obligaciones a largo plazo esté completamente registrada.

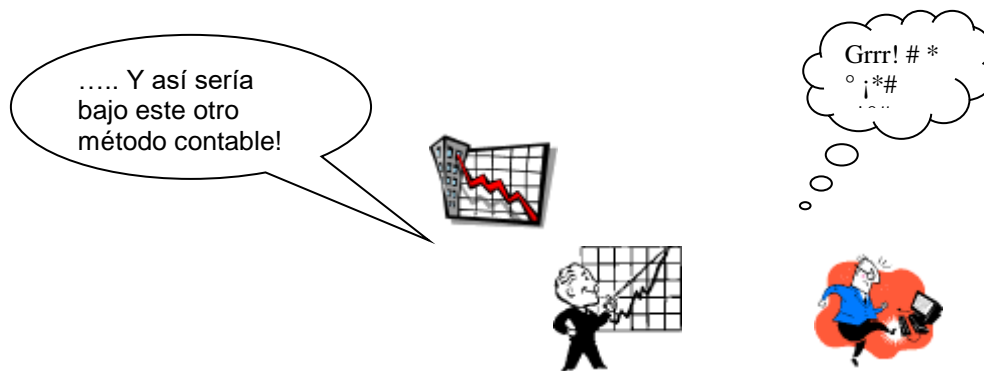
G. ACTIVOS FIJOS:

- a. Revisan cuáles son de operación y cuáles no.
- b. Verifican si están pignorados.
- c. Chequean el valor comercial frente al contable.

H. PASIVOS LARGO PLAZO:

- a. Revisan que la consolidación de Prestaciones Sociales esté bien hecha y con criterios técnicos.
- b. Chequean que las obligaciones en moneda extranjera estén actualizadas y bien contabilizadas en sus porciones de corto y largo plazos.

No pocos de los chequeos anteriores son para corregir las desviaciones que generan los Principios de Contabilidad frente a la realidad económica. Interpretar esas desviaciones es de trascendental importancia en el Análisis Financiero. Temas como la valoración de inventarios, la asociación de ingresos y egresos, y la amortización de intangibles, entre otros, son la base para explorar los demás Estados Financieros.



EJERCICIOS Y TALLERES

Cia. XYZ SA
Balances Generales Comparativos
A Dic. 31 de 200X-200X1
(\$.000)

	<u>200X</u>	<u>200X1</u>
Efectivo	1,800	1,500
CxC	2,500	2,600
Inventarios	3,900	3,500
Activo Corriente	8,200	7,600
Activo Fijo Bruto	22,000	25,000
Dep. Acumulada	-7,200	-8,300
Activo Fijo Neto	14,800	16,700
Activos Totales	23,000	24,300
<hr/>		
CxP	1,600	1,700
Bancos	3,000	1,000
Pasivo Corriente	4,600	2,700
Pasivo a L PL. Bcos.	5,000	7,500
Capital	10,000	10,000
S.G.R	3,400	4,100
Pasivos+ Patrimonio	23,000	24,300

Dividendos	900
Activo dado de baja con Dep. Ac	700
Tasa de Impuestos	35%

Cia. XYZ SA
Estado de P&G
Año 200X1
(\$.000)

	<u>200X1</u>
Ventas	12,000
Costo Ventas	7,278
Utilidad Bruta	4,722
Gtos. Generales	300
Depreciación	1,800
Utilidad Operativa	2,622
Gtos. Financieros	160
Utilidad A. Imptos.	2,462
Impuestos	862
Utilidades D.I.	1,600

COMPAÑÍA NACIONAL DE REPUESTOS SA

La CNR hizo ventas por \$40,000 millones en diciembre de 20X0 y \$60,000 en enero de 20X1. Las ventas pronosticadas para febrero, marzo y abril son de \$70,000, \$100,000 y \$90,000 respectivamente, y la empresa tiene un saldo de caja en febrero 1 de \$5,000.

- 1) El 10% de las ventas de CNR son al contado, el 60% a 30 días y el restante 30% a 60 días.
- 2) La empresa recibe otros ingresos mensuales por \$3,000.
- 3) Las compras fueron de \$50,000 y \$80,000 en diciembre y enero, y serán de \$100,000, \$110,000 y \$90,000 en los meses de febrero a abril respectivamente. El 30% de las compras son al contado, el 60% a 30 días y el 10% a 60 días.
- 4) Los sueldos y salarios son el 5% de las ventas del mes anterior.
- 5) Debe pagarse un arrendamineto mensual de \$2,000.
- 6) En marzo se pagan dividendos por \$3,500.
- 7) En febrero se vencen los impuestos de seguridad ciudadana por \$6,000.
- 8) En abril vence un abono a Bancolombia por capital e intereses de \$4,000.
- 9) Para abril está programada una compra en efectivo de maquinaria por valor de \$5,000.

Se pregunta:

- a) Cuál es el saldo final de caja en los meses de febrero, marzo y abril?
- b) Hay alguna acción que usted deba emprender?
- c) Si la política de la CNR es comprar mensualmente las necesidades para las ventas del mes siguiente, puede usted hacer más ajustes al presupuesto de efectivo? Cómo quedarían los saldos finales de caja de febrero, marzo y abril? (Suponga que las ventas de mayo serán de \$80,000 y que las Materias Primas e Insumos son el 80% de las ventas)
- d) En Enero 31 de 20X1 la CNR tenía inventarios por \$98,000. Por política de la empresa el inventario final debe ser igual al inventario de seguridad (\$10,000 para atender las fluctuaciones en la demanda) más el inventario para atender las necesidades de ventas del mes siguiente. Usted cree que puede hacer más ajustes al presupuesto de efectivo? Cómo quedarían los saldos de caja entonces?

PROYECTORA S.A.

La Compañía Proyectora presenta la siguiente información a Diciembre 31 de 20X0:

- 1) Las ventas se realizan en un 80% de contado y 20% a crédito
- 2) La rotación de cartera es de 12 veces al año (año= 360días)
- 3) El margen de utilidad bruta sobre ventas es del 25%
- 4) Todas las compras se pagan en el mismo mes de la compra
- 5) El valor del inventario comprado cada mes será el que corresponda al costo de la mercancía vendida que se habrá de vender al siguiente mes
- 6) La Cía decidió a partir de este momento establecer un saldo mínimo de efectivo de \$ 40,000
- 7) Las CXP y los Acreedores Varios no cambian de un período al siguiente
- 8) Cualquier financiamiento se hará en múltiplos de \$ 10,000
- 9) Balance General a Diciembre 31 de 20X0:

<u>Activos</u>		<u>Pasivos & Patrimonio</u>	
Efectivo	186.200	CXP	7.500
CXC	30.000	Acreedores Varios	27.000
Inventarios	307.500	Total Pasivo	34.500
PPE	360.000	Capital	750.000
Dep.Acum.	56.000	SGR	43.200
Total	827.700	Total Pas+Pat	827.700

- 10) Las ventas del mes anterior, Diciembre de 200X fueron \$ 150,000
- 11) El presupuesto de ventas para 20X1 incluye \$ 210,000 para enero, \$390,000 para febrero, \$330,000 para marzo, y \$720,000 para abril.
- 12) Los gastos mensuales son los siguientes:
 - Sueldos y Salarios: Enero \$ 21,000, Febrero \$ 24,000, Marzo \$ 24,000
 - Alquiler de \$ 6,000
 - Depreciación de \$ 3,000
 - Otros gastos que son el 2% de las ventas
- 13) Haga caso omiso de los impuestos

Se pide:

- a) El presupuesto de efectivo para el primer trimestre de 20X1
- b) Estados Financieros Proforma para el primer trimestre de 20X1
- c) Si en a) los pasivos financieros se consiguen en la mitad del mes al 1% pagadero mes vencido, y los excesos de caja por encima del saldo mínimo se colocan al final del mes en múltiplos de \$10,000 al 0,5% mes anticipado; cómo quedaría el Presupuesto de Efectivo? Tenga presente que se acaba de establecer la siguiente política: Si hay caja por debajo del saldo mínimo se deben liquidar Inversiones Temporales antes de adquirir pasivos; y si la caja está por encima del saldo mínimo se deben cancelar los pasivos financieros antes que tener inversiones temporales.
- d) En c) cómo quedarían los Estados Financieros Proforma?

ESTADO DE RESULTADOS DE CONCONCRETO S.A.
EN MILLONES DE PESOS

INGRESOS OPERACIONALES	200X	200X1
Ingresos por Ventas	7,081	8,901
Costo de Ventas	4,825	6,601
Neto Ingresos por Ventas	2,256	2,300
Ingresos por Obras	33,597	33,206
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	35,853	35,506
Gastos de Operación	32,143	29,930
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN	32,143	29,930
UTILIDAD DE OPERACIÓN	3,710	5,576
Ingresos (Egresos)No Operacionales Netos	-2,975	1,242
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	735	6,818
Provisión para Impuestos	257	1,920
UTILIDAD NETA	478	4,898

BALANCE GENERAL DE CONCONCRETO S.A.
EN MILLONES DE PESOS

ACTIVO	200X	200X1
Activo Corriente		
Disponible	249	5,352
Invers. Temporales	10,685	0
Deudores	90,679	48,632
Inventarios	31,085	9,191
Gastos Anticipados	2,254	332
Total Activo Corriente	134,952	63,507
Activo No Corriente		
Inversiones	41,037	34,231
Propiedades, Planta y Equipo Neto	18,468	10,345
Intangibles	11,822	10,756
Valorizaciones	14,472	14,472
Total Activo No Corriente	85,799	69,804
TOTAL DEL ACTIVO	220,751	133,311
Pasivo Corriente		
Obligaciones Financieras	30,633	11,356
Anticipos	22,541	9,575
Otros	39,247	29,018
Total Pasivo Corriente	92,421	49,949
Pasivo No Corriente		
Obligaciones Financieras	19,277	14,979
Anticipos	46,648	6,517
Otros	3,343	6,921
Total Pasivo No Corriente	69,268	28,417
TOTAL PASIVOS	161,689	78,366
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	59,062	54,945
TOTAL PASIVOS MAS PATRIMONIO	220,751	133,311

EN TODOS LOS CASOS CCPP 10% E IMPUESTOS 40%

MANEJO DE CUENTAS POR COBRAR

El Jefe de Cartera necesita decidir si debe pagar \$ 26.000 por un nuevo proyecto de reingeniería para organizar las Cuentas por Cobrar y optimizar el pago a proveedores, reduciendo capital de trabajo promedio en \$ 180.000. Utilizando VEA, debe el jefe de Cartera llevar a cabo el proyecto?

COMPRA DE INSUMOS

El jefe de una de las Oficinas Locales es responsable de comprar el papel que se necesita para las operaciones. El gasto de papel son aproximadamente 20 cajas al mes. El ordena todas las cajas al principio del año porque el proveedor le ofrece un descuento de \$ 4 sobre el precio de lista de \$ 100 si compra al por mayor. El Jefe de Oficina Local está analizando la idea de comprar el papel cada mes. Vale la pena, en términos del VEA anual, continuar haciéndolo cada año debido al descuento?

ESCOGER CLIENTES

Su compañía tiene limitaciones de producción (ó de capital, ó de distribución, ó legales,etc) y en consecuencia tiene que decidir qué cliente atender. Teniendo en cuenta la siguiente información, cuál cliente es más atractivo?

	Lentco.	Rapidco.
Unidades que se deben proveer	150000	150000
Costo por unidad	2.5	2.5
Precio por unidad	3	2.9
Días de Cuentas por Cobrar	120	30

VINCULACIÓN DE UN NUEVO CLIENTE

Se tiene la posibilidad de incrementar las ventas en \$ 50.000 a través de un nuevo cliente. Sinembargo, el inventario se va a incrementar en \$ 20.000. Los gastos operativos representan el 95% de las ventas. Se debe vincular este cliente?

INTRODUCCIÓN DE UN NUEVO PRODUCTO

	SITUACIÓN ACTUAL	SITUACIÓN PROYECT.
VENTAS	1000	1100
MARGEN	15%	15%
UTILIDAD	150	165
RSCI	15%	11%
CAPITAL INVERTIDO	1000	1500
CCPP	10%	10%
Impacto en el Costo de Capital	100	150

Se lanza al mercado este producto?

Mini-Caso: Lamp House y el Desafío del Valor

La firma Lamp House es un mayorista y gran importador de equipos e instalaciones de iluminación industrial y doméstica. Esta empresa se enorgullece de contar con la línea más amplia de productos en relación con sus competidores del área metropolitana.

Para respaldar su política de inventario en gran escala y sus programas de servicio al cliente, la Lamp House vende a precios ligeramente superiores a sus competidores, produciendo así un margen bruto promedio del 30% de las ventas. El presidente de la compañía, Michael Watts, utiliza un margen bruto del 30% como la rentabilidad mínima requerida para cualquier producto nuevo que la compañía venda.

Inventario por intuición

El plan de mercadeo de la Lamp House requiere inversiones substanciales en inventario. Sin embargo, la compañía ha crecido con tanta rapidez que la gerencia no ha podido mantener métodos sistemáticos y detallados de inventario. En cambio, los ejecutivos de la empresa han adoptado dos tipos principales de pautas, a saber:

1- Utilizar su intuición para determinar qué artículos deben ordenarse y en qué cantidades.

2-Tratar de mantener una rotación general del inventario mayor de 1.85 veces.

Economías mediante la especulación de precios

En años recientes, Watts se ha envuelto más frecuentemente en la especulación de precios. Cuando existe la probabilidad de importantes incrementos en los precios por parte de los proveedores, él ordena al departamento de compras a que haga pedidos en cantidades mayores que las acostumbradas. Este tipo de especulación ha tenido resultados favorables, produciendo un ahorro estimado antes de los impuestos de \$9.000 a \$10.000 sobre una inversión promedio de \$50.000 en exceso. El juicio del presidente en la predicción de precios ha sido casi perfecto.

Surge, sin embargo, un problema. Debido al crecimiento rápido de la compañía, junto con la negativa de Watts en solicitar préstamos, el resultado ha sido una reducción en dinero en efectivo, siendo el promedio actual de un 2.5% de las ventas. El presidente cree que el nivel bajo de efectivo puede interferir con los pagos a los proveedores y ocasionar demoras en los embarques. Estas demoras pueden ser perjudiciales a los planes de mercadeo básicos de la compañía.

Sopesando una nueva iniciativa

Una vez a la semana los gerentes de las áreas de la compañía se reúnen para analizar los problemas operativos, las tendencias en los pedidos de determinados artículos del inventario, las actividades de la competencia, y las propuestas sobre las nuevas líneas de productos. Aunque los gerentes de la empresa son extremadamente renuentes a eliminar artículos del inventario, Watts ha sugerido recientemente que debido a la posición tan apretada de la compañía con respecto a la situación del efectivo, toda propuesta sobre nuevos productos debe ser objeto de un estudio minucioso.

Fue en este momento que Karen Hanson, gerente de finanzas de la empresa, apoyó una propuesta para desarrollar una nueva línea de cronómetros industriales llamados "On Timer".

El resumen financiero de Karen se muestra en el cuadro de esta página. Ella considera que una inversión de inventario de cronómetros por \$38.200 puede generar \$100.000 de ventas. Otras inversiones de capital de trabajo neto representan 11.6% de las ventas. Ella calcula que esta nueva línea de productos produciría un margen bruto del 29%. Un margen mayor que eso sólo duplicaría la inversión en Cuentas por Cobrar para poder evacuar las ventas.

Los costos variables ascienden al 20%, y los costos de almacenamiento son insignificantes. Después de dar una rápida ojeada a las cifras, Watts interrumpió a Karen para expresar su preocupación de que el margen bruto del 29% estaba por debajo de los objetivos de la compañía. De hecho, añadió el presidente: "Ya que necesitamos operar algunas líneas con un margen reducido, debido a la competencia, a menos que obtengamos más de un 30% de las nuevas líneas, nuestro promedio total será menor del 30%. Esto podría crearnos problemas, ¿no lo crees así, Karen?"

Karen respondió que estaba completamente de acuerdo con la política del presidente en relación con la necesidad de ejercer un control estricto sobre las nuevas líneas de productos. Añadió, además, que las normas de un margen mínimo de ganancia bruta del 30% como único criterio podrían tener algunas desventajas. Inmediatamente Michael la presionó para que aclarara ese punto, e inclusive le dijo que aún si ella llegara a tener la razón, tendría que proponerle algún sistema que de todas formas incluyera el Margen Bruto. Karen le preguntó si le podría responder más tarde.

Luego de esta reunión Karen sale de prisa a buscarlo a usted para que le ayude a preparar la argumentación que le demuestre a Watts que las normas de un margen mínimo de ganancia bruta del 30% como único criterio sí podrían tener desventajas, a proponerle un mejor sistema y a asesorarlo sobre algunos de los problemas que hay en el negocio. Además, ella le dice que para el análisis del costo de capital, el capital propio cuesta 16% anual y los Bancos prestan a una tasa del 12% anual. El impuesto sobre utilidades es del 33%.

<u>Resumen Financiero del "On Timer"</u>		
Ventas anuales estimadas	\$ 100.000	100,00%
Costo del producto	\$ 71.000	71,00%
Margen bruto	\$ 29.000	29,00%
Otros costos variables	\$ 20.000	20,00%
Utilidad antes de impuestos	\$ 9.000	9,00%
Impuestos 33%	\$ 2.970	2,97%
Utilidad después de impuestos (Udi)	\$ 6.030	6,03%
<u>Inversión necesaria:</u>		
Efectivo	\$ 2.950	2,95%
Cuentas por cobrar	\$ 16.500	16,50%
Inventario	\$ 38.200	38,20%
Cuentas por pagar	\$ -7.900	-7,90%
Inversión Neta (CI)	\$ 49.750	49,75%

La Compañía ACME piensa comprar una nueva máquina para aumentar sus ventas de \$ 8,000,000 a \$ 10,000,000. Sus activos, cuentas por pagar, y gastos acumulados varían directamente con las ventas. El margen de utilidad sobre ventas de ACME es del 8% y reparte el 40% de las ganancias en dividendos.

ACME
Balance General
Año 20X1

Activos Corrientes	\$	3.000.000
Activos Fijos	\$	12.000.000
Total Activos	\$	15.000.000

Cuentas por Pagar	\$	4.000.000
Gastos Acumulados	\$	1.000.000
Deuda a Largo Plazo	\$	3.000.000
Capital	\$	2.000.000
SGR	\$	5.000.000
Total Pasivo más Patrimonio	\$	15.000.000

Requerido:

- a) El Balance Proforma para el año 20X2
- b) Si el margen sobre ventas se aumenta al 10%, hasta cuánto se puede aumentar el % de repartición de ganancias para que la Financiación adicional requerida se mantenga en el nivel encontrado en el punto a).
- c) En que % deben crecer las ventas sin tener que conseguir Financiación Externa.
- d) En que % deben crecer las ventas sin deteriorar el índice de deuda.