

---

# Executive MBA

Nombre alumno: SEBASTIAN DARIO GRASSO

Módulo: FINANZAS CORPORATIVAS

Nombre actividad: ACTIVIDAD 1 | AMAZON

Fecha: 28/11/2022

---

## **INDICE**

<b>1. Estados Financieros. Análisis de Situación. ....</b>	<b>1</b>
<b>2. Estados Financieros. Análisis de Ratios. ....</b>	<b>3</b>
<b>3. Estados Financieros. Conclusiones preliminares.....</b>	<b>4</b>
<b>4. Comparación cotización de acción con resultados. ....</b>	<b>4</b>
<b>5. Comparación con empresa del sector. ....</b>	<b>5</b>
<b>6. Recomendación de Financiación de nueva Inversión. ....</b>	<b>6</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>7</b>

## 1. Estado Financiero. Análisis de Situación.

Un primer análisis global del balance, comparando los últimos dos ejercicios en la Figura 1, nos evidencia las siguientes precisiones:

- La estructura del activo se mantiene en 60-40%, y PN-PNC-PC equilibrado en rango de 30%. Esto último presenta un cambio en disminución de PNC e incremento de PN respecto a 2020, lo cual genera mayor autonomía financiera tal que:
  - Los **capitales Permanentes** (66%) son suficientes para poder financiar inversiones a largo plazo de la empresa (ANC, 61%).
  - Los bienes y derechos líquidos han aumentado un 21% respecto del año anterior y son que suficientes para cubrir las deudas a corto plazo (38% y 34% respectivamente). Esto refleja un *fondo de maniobra tres veces mayor* que en 2020.

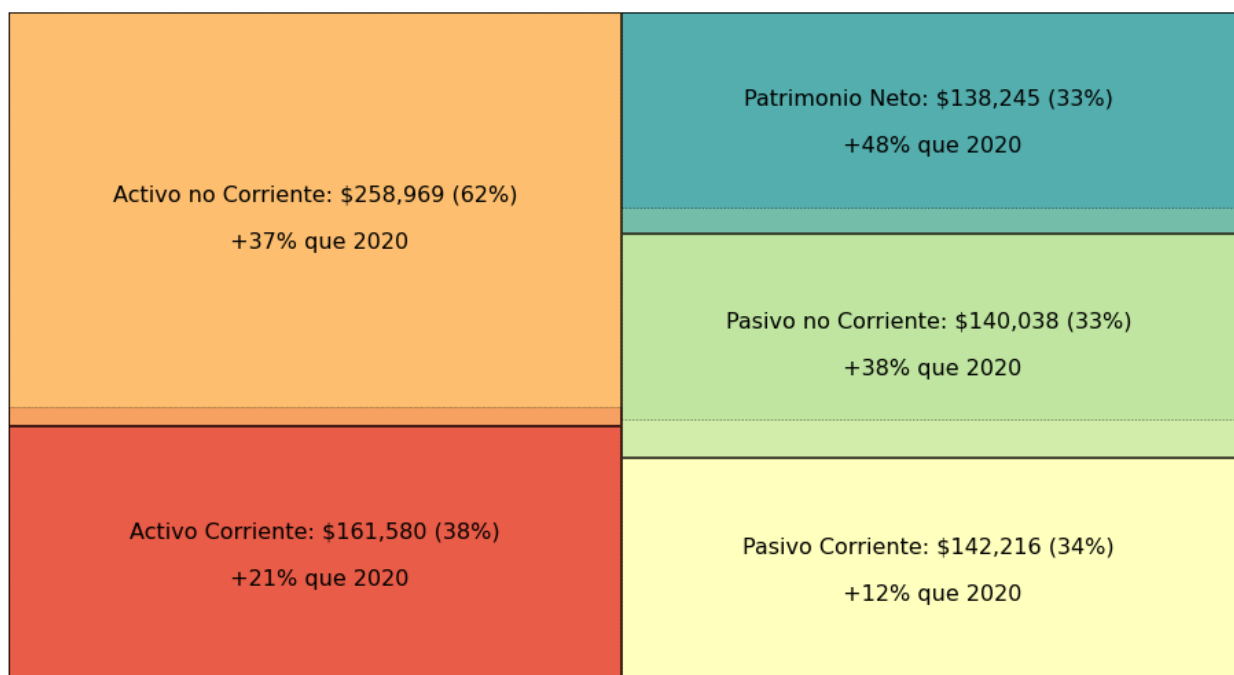


Figura 1: Comparación Balance 2020 vs 2021 (líneas gruesas) en millones de USD.

La tabla 1 muestra el detalla del punto a) donde se interpretan las partidas de mayor influencia:

- El **ANC** evidencia un incremento importante, de 37%, gracias al marcado aumento de los bienes tangibles, asociados a transporte, mobiliario, maquinarias, etc. (44% respecto a 2020 y 51% del total del activo).  
Se destaca además un 534% adicional en inversiones a terceros (sin vinculación directa), aunque no son representativas del activo total (solo un 5%).  
Esta inclusión de capital (\$82,796M) estaría soportada por:
  - Financiación externa en **PNC**, que aumenta en 38% por *deudas y otros pasivos*.
  - \$44,841M (48%) adicionales de **reservas y otros en el patrimonio neto**. Gran parte de esta diferencia, asociada a *reservas*, sería proveniente del *resultado del ejercicio 2020* (\$21,315M). Dado que el incremento no es inferior al resultado neto anterior, y la inclusión de *otros*, no se puede estimar si parte del mismo se ha utilizado para distribuir entre socios. Esto ha generado mayor autonomía y capitalización.
- Por último, se recuperan prácticamente las ventajas fiscales pendientes (-87%). Esto, por ser diferido, se considera para periodos posteriores.

ACTIVO NO CORRIENTE [Millones de USD]	2021	2020	% verticales 2021	% verticales 2020	Variación %
<b>Activo no corriente</b>	<b>258,969</b>	<b>188,462</b>	<b>62%</b>	<b>59%</b>	<b>37%</b>
Inmovilizado intangible	5,107	4,981	1%	2%	3%
Inmovilizado material	216,363	150,667	51%	47%	44%
Fondo de comercio	15,371	15,017	4%	5%	2%
Inversiones financieras a largo plazo	20,300	3,200	5%	1%	534%
Activos por impuesto diferido	1,828	14,597	0%	5%	-87%
PATRIMONIO NETO [Millones de USD]	2021	2020	% verticales 2021	% verticales 2020	Variación %
<b>Patrimonio neto</b>	<b>138,245</b>	<b>93,404</b>	<b>33%</b>	<b>29%</b>	<b>48%</b>
Capital	5	5	0%	0%	0%
Reservas y otros elementos de patrimonio	138,240	93,399	33%	29%	48%
PASIVO NO CORRIENTE [Millones de USD]	2021	2020	% verticales 2021	% verticales 2020	Variación %
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>140,038</b>	<b>101,406</b>	<b>33%</b>	<b>32%</b>	<b>38%</b>
Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros	70,614	49,876	17%	16%	42%
Otros pasivos no corrientes	69,424	51,530	17%	16%	35%

Tabla 1: Elementos de Balance a largo plazo.

De tabla 2, el **activo corriente** destaca un aumento general, mayormente explicado por incremento de *existencias* en misma proporción que las *cuentas por cobrar* generadas (34-37%). Adicionalmente y cerrando el ciclo de caja, hay un 14% más de *efectivo*. Esto se puede entender como una respuesta de la compañía a abastecer un **aumento de demanda**. En la cuenta de pérdidas y ganancias se observa un *aumento anual de ventas consecuente* (de 22%).

Aumentar ventas implica generar más obligaciones a corto plazo y necesidad de financiación, por eso el 8% incremental de pago a comerciales por marketing y publicidad, en importante proporción de activo (19%), y gastos acumulados (17%). Las *deudas de crédito y otros pasivos* también se incrementan, pero no son representativas globalmente.

ACTIVO CORRIENTE [Millones de USD]	2021	2020	% verticales 2021	% verticales 2020	Variación %
<b>Activo corriente</b>	<b>161,580</b>	<b>132,733</b>	<b>38%</b>	<b>41%</b>	<b>22%</b>
Otros activos corrientes	242	233	0%	0%	4%
Existencias	32,640	23,795	8%	7%	37%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	32,649	24,309	8%	8%	34%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	96,049	84,396	23%	26%	14%
PASIVO CORRIENTE [Millones de USD]	2021	2020	% verticales 2021	% verticales 2020	Variación %
<b>Pasivo corriente</b>	<b>142,266</b>	<b>126,385</b>	<b>34%</b>	<b>39%</b>	<b>13%</b>
Otros pasivos corrientes	11,827	9,708	3%	3%	22%
Deudas con entidades de crédito y obligaciones	1,687	1,155	0%	0%	46%
Gastos acumulados	50,088	42,983	12%	13%	17%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	78,664	72,539	19%	23%	8%

Tabla 2: Elementos de Balance a corto plazo.

En pérdidas y ganancias (tabla 3), se infiere que, para cubrir el neto de ventas, se necesita invertir un 95% del mismo en *consumos, gastos e I+D* (los cuales incrementan en 17, 34 y 31% respectivamente).

Se destaca la aparición de ingresos de *inversiones financieras a LP*, las cuales serían fruto del comentado radical incremento de *inversiones financieras a LP* (ANC), debido a su marcada relación de tendencia y mismo concepto. Junto a diferencias de cambio explican el casi 1000% de aumento de los *resultados financieros*.

Finalmente, luego de aplicar 13% de impuestos resulta una **gran evolución del negocio de 57%**.

En general entonces, la salud económica de la empresa mejora en un 55% (**Cash-Flow = BN+A**), implica que genero más beneficios y puede afrontar mejor todos sus pagos.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS [Millones de USD]	2021	2020	Porcentajes verticales 2021	Porcentajes verticales 2020	Variación porcentual
Importe neto de la cifra de negocios	469,822	386,064	100%	100%	22%
Consumos y otros gastos	- 272,344	- 233,307	-58%	-60%	17%
<b>Beneficio bruto</b>	<b>197,478</b>	<b>152,757</b>	<b>42%</b>	<b>40%</b>	<b>29%</b>
Gastos de personal	- 116,485	- 87,193	-25%	-23%	34%
Investigación y desarrollo	- 56,052	- 42,740	-12%	-11%	31%
Amortización	- 512	- 509	0%	0%	1%
Otros gastos (ingresos)	450	584	0%	0%	-23%
<b>Resultado de explotación</b>	<b>24,879</b>	<b>22,899</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>
Ingresos financieros	10,110	-	2%	0%	100%
Gastos financieros	-	- 224	0%	0%	-100%
Diferencias de cambio	3,162	1,503	1%	0%	110%
<b>Resultado financieros</b>	<b>13,272</b>	<b>1,279</b>	<b>3%</b>	<b>0%</b>	<b>938%</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>38,151</b>	<b>24,178</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>58%</b>
Impuesto sobre beneficios	- 4,791	- 2,863	-1%	-1%	67%
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>33,360</b>	<b>21,315</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>57%</b>

Tabla 3: Cuenta de pérdidas y ganancias.

## 2. Estado Financiero. Análisis de Ratios.

FONDO DE MANIOBRA [Miles de USD]	2021	2020	Tendencia	Variación	Análisis
Fondo de maniobra	19,314	6,348		204%	Gran aumento por disminución relativa de PC vs Recursos permanentes. Además, tiene alta proporción de efectivo. <b>Mayor facilidad para afrontar obligaciones y adaptación.</b>
Fondo de maniobra operativo	-13,375	-24,435		45%	Mejora notablemente, pero aun es <b>caso de excepción por FM&gt;0 y FMO&lt;0</b> . Podría funcionar con FM<0, ya que <i>se financia con proveedores</i> .
Posición de tesorería	32,689	30,783		6%	Superávit estable (leve mejora). <i>Financiación suficiente para operar. Permite compensar FMO&lt;0.</i>
<b>PERIODOS MEDIOS</b>					
Periodo medio de almacén	38	37		2%	Presenta un <b>leve aumento, lo cual es negativo</b> . Implica <i>menor rotación de stock</i> .
Periodo medio de cobro	22	23		-4%	<b>Disminuye levemente, que es positivo</b> , aunque ya viene siendo un periodo bajo. <i>Cuanto antes se cobra mejor para el negocio.</i>
Periodo medio de pago	101	113		-11%	Disminuye decentemente, es decir la gestión ha empeorado, pero aun <i>permite generar financiación sin interés</i> debido a que es <b>mucho mayor al ciclo de explotación</b> .
Ventas diarias [Miles de USD]	1,287	1,058		22%	Aumento considerable de la evolución del negocio.
<b>LIQUIDEZ</b>					
Ratio de liquidez	1.14	1.05		8%	Leve aumento. <b>Representa una mejora, pero aún muestra cierta carencia de liquidez</b> . Debería estar entre 1.5 y 2.
Ratio de tesorería	0.90	0.86		5%	Este ha aumentado, es decir <b>mejorado respecto al año anterior ya que debería ser mayor o igual a 1 y se ha acercado</b> . Implica aun, falta de liquidez.
Ratio de fondo de maniobra s/ ventas	0.041	0.016		150%	Siendo un valor muy bajo, ha aumentado considerablemente. <i>Se entiende como una evolución negativa, ya que indica menor liquidez.</i>









Liquidez inmediata o disponibilidad	0.68	0.67		1%	Este indicador, al ser mayor que su ideal de 0.3, habla de un <b>exceso de liquidez inmediata</b> . Se debe a <i>alta proporción de efectivo</i> respecto del total del activo.
<b>ENDEUDAMIENTO</b>					
Ratio de endeudamiento	0.67	0.71		-5%	Ha mejorado en un 5% aunque <b>aún indica un exceso de deudas</b> . Ideal entre 0.4 y 0.6.
Ratio de autonomía	0.49	0.41		19%	Muestra <i>importante mejora</i> , por comentado aumento de PN, aunque <b>nuevamente evidencia exceso de deudas</b> . Valor ideal entre 0.7 y 1.5.
Calidad de la deuda	0.50	0.55		-9%	Evoluciona favorablemente a la baja. <b>Mejora la proporción de deuda a largo plazo</b> .
Solvencia o garantía	1.49	1.41		6%	En línea con endeudamiento y autonomía, <i>evoluciona favorablemente</i> , y al ser menor que 2 <b>indica menor posibilidad de enfrentar deudas con activo</b> .
<b>ROTACIÓN ACTIVO</b>					
Rotación de activo	1.12	1.20		-7%	<b>Evolución negativa</b> , en <i>sinfonía</i> con el aumento leve de <i>periodo de almacenaje</i> . <i>Menor eficiencia de utilización de recursos</i> .
Rotación activo corriente	2.91	2.91		0%	Se mantiene estable. Es necesario aumentar así generar más ventas con menos inversión.
Rotación activo no corriente	1.81	2.05		-11%	<b>Evolución negativa</b> , es decir, <i>menor eficiencia de utilización de recursos</i> .

Tabla 4: Análisis de ratios.

### 3. Estado Financiero. Conclusiones preliminares.

PUNTOS FUERTES	PUNTOS DEBILES
<b>Estructura económico-financiera</b> Capitales permanentes que financian mejor las inversiones a largo plazo, y bienes corrientes que cubren mejor las deudas a corto plazo.	<b>Carencia de liquidez</b> En general, la evolución de sus indicadores, no es positiva, aunque están lejos de ser críticos.
<b>Fondo de Maniobra</b> Mucho mayor capacidad de afrontar situaciones cambiantes y afrontar obligaciones sin tensiones.	<b>Peor eficiencia de uso de recursos</b> No es una situación crítica, pero se observa una tendencia negativa. Implica oportunidad de mejora.
<b>Incremento importante de ventas</b> El desempeño del negocio en termino de resultados ha evolucionado favorablemente. Indica buena estrategia, desarrollo y decisiones tomadas.	<b>Fondo de Maniobra operativo</b> Es ideal que sea levemente mayor a cero para estar en situación de superávit. Su evolución interanual es muy positiva.
<b>Ciclo de maduración financiero</b> Que sea negativo le da alta capacidad de autofinanciación a través de alto periodo medio de pago a proveedores.	<b>Endeudamiento alto</b> Todos sus indicadores lo evidencian, pero tienen una evolución positiva respecto al año anterior.

Cuadro 1: Conclusiones sobre Estado Financiero.

### 4. Comparación cotización de acción con resultados.

Se presenta la cotización bursátil de la compañía en los últimos 5 años, con detalle en el periodo de estudio. Se observa un crecimiento de 78%, muy marcado en el primer cuatrimestre de 2020, y con mayor estabilidad hacia fin de 2021. El precio entonces vario desde \$93,75, pasando por \$162,85 a fin de primer ejercicio, llegando a \$166,72 a fin de 2021.

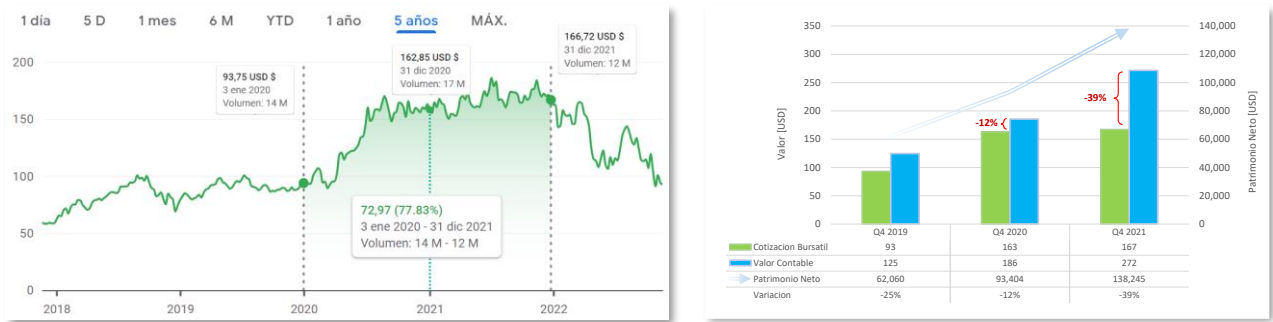


Figura 2: Cotización bursátil 2020-2021 y su interpretación.

Según lo analizado anteriormente, la empresa se ha capitalizado de un año a otro, consiguiendo un 48% incremental de Patrimonio neto, tendencia que se viene manteniendo desde años anteriores.

Considerando un número de acciones en circulación de aproximadamente 500 millones (según reportes cuatrimestrales de la compañía), se obtienen valores de acción contables o teóricos con un crecimiento proporcional al Patrimonio Neto ( $\text{Valor contable} = \text{PN} / \text{N}^\circ \text{ acciones}$ ) y en valores cercanos a los de mercado.

Sin embargo, dicha estabilización de precio durante el año 2021, se traduce en una **diferencia de 40% entre ambas cotizaciones, que subestima considerablemente su valor contable**. Esto, naturalmente se debe a innumerables factores, internos y sobre todo globales, que afectan la oferta y demanda del activo en el mercado y valorizan a la compañía, más allá de su capitalización propia.

## 5. Comparación con empresa del sector.

Se selecciona la empresa **Walmart** como unidad de comparación de negocio en términos de ratios, por pertenecer al mismo sector y tener capital de mercado importante.

En primer lugar, en líneas generales, se destaca muy similar estructura de balance, lo que establece una estrategia económica-financiera de negocio muy comparable.

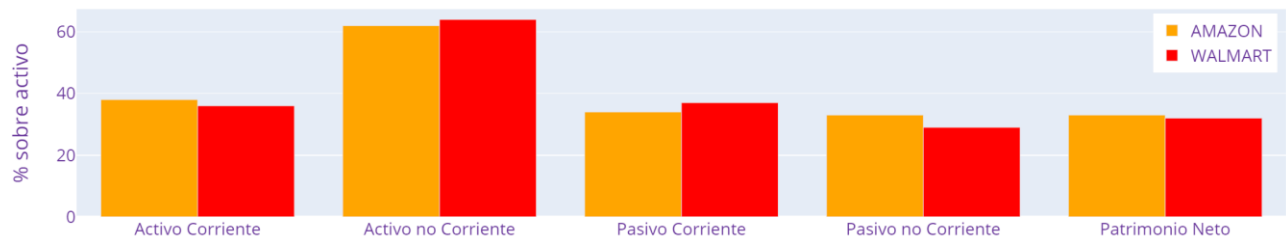


Figura 3: Comparación de estructuras de balances.

FONDO DE MANIOBRA [Miles de USD]	AMAZON	WALMART	Diferencia	Análisis
Fondo de maniobra	19,314	-2,578	113%	Mucha mayor soltura para cubrir gastos corrientes, más de un 100% mayor. Se observa notable diferencia en fondo operativo.
Fondo de operativo	-13,375	2,324	-117%	
Posición de tesorería	32,689	-4,902	115%	
PERIODOS MEDIOS				
Periodo medio almacén	38	39	-3%	Periodos más homogéneos y mayores ventas diarias para Walmart. Se destaca diferencia en periodo de pago, es decir, maneja menor financiación de parte de proveedores.
Periodo medio de cobro	22	29	-32%	
Periodo medio de pago	101	42	59%	
Ventas diarias [Miles de USD]	1,287	1,532	-19%	

LIQUIDEZ				
Ratio de liquidez	1.14	0.97	14%	En este aspecto se entiende que, a pesar de no ser un punto fuerte de la compañía, se encuentra en mejor situación que su competidor.
Ratio de tesorería	0.90	0.49	46%	
Ratio de fondo de maniobra s/ ventas	0.041	-0.005	111%	
Liquidez inmediata o disponibilidad	0.68	0.19	72%	
ENDEUDAMIENTO				
Ratio de endeudamiento	0.67	0.65	3%	Característica con comportamiento muy similar.
Ratio de autonomía	0.49	0.49	0%	
Calidad de la deuda	0.50	0.56	-11%	
Solvencia o garantía	1.49	1.53	-3%	
ROTACIÓN ACTIVO				
Rotación de activo	1.12	2.21	-98%	Confirmación de un aspecto a mejorar, la utilización de recursos es mucho menos eficiente que la competencia de turno.
Rotación activo corriente	2.91	6.21	-114%	
Rotación activo NC	1.81	3.44	-90%	

Tabla 5: Comparación de ratios.

## 6. Recomendación de Financiación de nueva Inversión.

Se realiza una simulación de apalancamiento financiero, *considerando la necesidad de incorporar \$10,000 y evaluando sensibilidad a dos casos de interés como ejercicio ejemplo, entre 8% y 15%.*

Simulación de Apalancamiento Financiero	Ampliación de capital	Préstamo de Banco interés optimista	Préstamo de Banco interés pesimista
Capitales propios	138,245	138,245	138,245
Ampliación de capital	10,000	-	-
Préstamo	-	10,000	10,000
<b>Nuevos recursos totales</b>	148,245	148,245	148,245
<b>BAII</b>	38,151	38,151	38,151
Intereses (8% - 15%)	-	800	1,500
<b>BAI</b>	38,151	37,351	36,651
Impuestos (13%)	4,960	4,856	4,765
<b>Beneficio después de impuestos</b>	33,191	32,495	31,886
<b>Rentabilidad (BDI / Rec. Propios)</b>	<b>22%</b>	<b>24%</b>	<b>23%</b>

Tabla 6: Apalancamiento financiero simulado.

La simulación indica que independientemente del tipo de interés, *el caso de mayor rentabilidad para esta inversión es el de préstamo a entidad financiera*, sin embargo, la diferencia es muy pequeña.

Por otro lado, actualmente la **ratio de apalancamiento es de 2**, es decir las deudas representan el doble del patrimonio neto, indicador alineado con el análisis previo de endeudamiento que infería un nivel de prestamos actuales un poco excesivo, sumado a la falta de liquidez actual, son motivos suficientes como para evitar seguir haciéndolo. Por esto es que **se propone como mejor opción de financiación la de ampliación de capital.**



**BIBLIOGRAFIA | REFERENCIAS INTERNET**

*Balance - Activos por impuesto diferido*

<https://economipedia.com/definiciones/activo-por-impuesto-diferido.html>

*Ratios – Rotación activo no corriente*

[https://www.eustat.eus/documentos/opt\\_0/tema\\_322/elem\\_6484/definicion.html](https://www.eustat.eus/documentos/opt_0/tema_322/elem_6484/definicion.html)

*Valor de Mercado Bursátil – Número de acciones en circulación (shares outstanding)*

- Q4-2020 (pág. 6):

[https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc\\_financials/2020/q4/Webslides\\_Q420\\_Final.pdf](https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc_financials/2020/q4/Webslides_Q420_Final.pdf)

- Q4-2021 (pág. 6):

[https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc\\_financials/2021/q4/Webslides\\_Q421\\_Final.pdf](https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc_financials/2021/q4/Webslides_Q421_Final.pdf)

*Comparación con empresa del sector – Balance WALMART*

<https://es-us.finanzas.yahoo.com/quote/WMT/balance-sheet?p=WMT>