

2008

Plan Financiero para el Desarrollo de Pymes



UNIVERSIDAD EMPRESARIAL SIGLO 21
TRABAJO FINAL DE GRADUACIÓN
PROYECTO DE APLICACIÓN PROFESIONAL
MATIAS EMILIO CASAS BREGA
CONTADOR PUBLICO
LEGAJO:CPB 166
2008

DEDICATORIA Y AGRADECIMIENTOS

Dedico mi trabajo final de graduación a la empresa D.G.B SRL por haberme abierto sus puertas y brindando toda la información pertinente para que esta Tesis pueda ser posible.

A mis padres Daniel y Aida y a mis abuelos Helga y Carlos que han sido incondicional a lo largo de toda mi carrera apoyandome y alentandome en todas las circunstancias.

A todos mis amigos y compañeros que me han proporsionado, información, datos, charlas intructivas y otros apuntes útiles y necesarios para la confección de este Trabajo Final; ellos son Maria Eugenia; Patricia, Franco, Virginia, Federico, Gonzalo, Luciano, Gabriel Benatti “ Bolsa de Comercio de Buenos Aires”.

A las profesoras Cra. Anahí Martinez y Cra. Beatriz Espinel por su dedicación y atención brindada a lo largo de dicho Trabajo Final.

A todos los docentes que dejaron en mi no solo una enseñanza profesional sino también de vida, a mis compañeros que estuvieron en todo momento y a la Universidad Empresarial Siglo 21 por ser la encargada de formarme profesionalmente.

MATIAS.

**PLAN FINANCIERO PARA EL DESARROLLO DE
PYMES**

Indice

1- Introducción	6
2- Antecedentes generales	8
3- Objetivos	10
4- Marco Teórico	12
4.1- Análisis de estados contables	14
4.2- Componentes de un plan financiero	16
5- Metodología	17
6- Desarrollo	19
7- Indicadores Contables	21
7.1- Resultado del análisis (Indicadores 1. Ejercicio 2004/2005/2006)	22
7.1.1- Situación Financiera a corto plazo	22
7.1.2- Situación Financiera a largo plazo	22
7.1.3- Análisis Vertical	23
7.1.4- Análisis Horizontal	24
7.2- Resultado del análisis (Indicadores 2. Ejercicio 2007)	28
7.2.1- Situación Financiera a corto plazo	28
7.2.2- Situación Financiera a largo plazo	29
7.2.3- Análisis Vertical	32
7.2.4- Análisis Horizontal	33
8- Relevamiento de datos	34
9- Propuesta para mejorar la Gestión Crediticia	39
10- Finanzas Corporativas	45
10.1- Excedente de inversión	46
10.2- Alternativas de inversión	47
10.3- Financiamiento disponible para Pymes	47
11- Propuesta de Inversión y Financiación	50
12- Conclusión	55
13- Bibliografía	57
14- Anexo	59
15- Glosario	75

En el pequeño, y a veces no tanto, mundo de las Pymes se presentan dificultades a la hora de su manejo financiero. Hoy por hoy las Pymes representan la mayor parte del mercado empresarial de la Argentina, pero lamentablemente se quedan en un mero dato estadístico; les cuesta crecer, les cuesta progresar, les es muy difícil obtener financiación para el crecimiento, e internamente sus recursos no son aprovechados eficientemente, por determinadas razones. Estos son factores claves para el crecimiento de una pequeña y mediana empresa y el crecimiento de un país.

ANTECEDENTES GENERALES

El presente trabajo analizará una empresa dedicada a la comercialización de combustibles líquido tanto a nivel minorista como mayorista, y venta de gas natural comprimido.

La empresa se ubica geográficamente en el valle de traslasierras, en la ciudad agrícola-ganadera de Villa Dolores, en el ramo de los combustibles tanto líquidos como gas natural comprimido. Es una empresa que nació en plena crisis del 2002 y supo anteponerse a las adversidades que el mercado le presentó. Actualmente en un país con su economía en expansión, la empresa quiere ampliar su crecimiento mejorando el día a día de sus actividades y proyectándose a futuro.

OBJETIVOS

General:

Ofrecer alternativas de financiación mediante el uso eficiente de los recursos, con el fin de optimizar el apalancamiento ya existente de sus recursos más líquidos, y así lograr una expansión del negocio a través de una alternativa de inversión.

Específicos:

- Analizar las alternativas de financiación que tiene la empresa.
- Detectar las fortalezas y debilidades de su circuito financiero, a los fines de optimizar los recursos financieros.
- Realizar un estudio analítico, conceptual y comparativo de los estados contables en base a índices y ratios, teniendo como punto de comparación el rango de periodos que van desde el cierre del ejercicio 2004 y ejercicio cerrado 2007.
- Elaborar un plan financiero, que contemple:
 1. Alternativas para el manejo de los recursos financieros actuales.
 2. Alternativa de inversión para la expansión de la empresa y del negocio.

MARCO TEÓRICO

El tema a abordar se segmentará en dos partes; la primera referente al estudio de la situación actual de la empresa, y segundo referido a como se deben optimizar los recursos financieros de la empresa para lograr un mejor manejo de la misma.

Para comenzar hay que situarse legalmente en la cuestión, y solo hacer referencia a que las Pymes se encuentran reguladas por la Ley 24467; no se profundizará mucho sobre cuestiones legales ya que no es el fin de este estudio de aplicación pero si saber donde se encuadra la empresa en cuestión.

Analizar una empresa en marcha es importante para conocer los orígenes de la misma, como es su funcionamiento; y a pesar de que este estudio se basa en información pasada como lo son los estados contables, sirve para proyectar sobre el futuro, corregir errores, y hacer productiva a una empresa.

La principal herramienta para un análisis financiero de una empresa son sus estados contables. Analizar cada índice, cada ratio que movió fondos en la empresa va marcando una tendencia o muestran una situación particular. Pero no solo los ratios que mueven fondos son los que importan para un análisis financiero, porque como ya se sabe las empresas son sistemas, son un todo interrelacionado interdependiente y cada cosa por pequeña y simple que parezca afecta al todo; por eso se evaluarán una gran variedad de índices.

1) Análisis de Estados Contables¹

Este análisis pretende brindar un diagnóstico de la situación actual de la empresa, y la situación económica en la que se encuentra. El autor “*Jorge Orlando Pérez*” en su libro, *Análisis de Estados Contables Un enfoque de gestión*, muestra la importancia del análisis de los estados contables para un mejor gerenciamiento de la empresa y una mejor toma de decisiones para proyecciones del manejo tanto financiero como económico de la empresa.

Los ratios e índices no son más que herramientas para el estudio de una situación en particular, en este caso la situación financiera y económica de una empresa; brindando información útil para la toma de decisiones. Antes ya se había mencionado que las empresas son sistemas, y los estados contables son sistemas inmersos en la gran rama de lo que se conoce como un sistema de información, en donde todos los hechos que suceden en una empresa tanto económica como financiera impactan en un sistema contable en base a normas preestablecidas.

La contabilidad no es una disciplina exacta ni mucho menos, pero brinda bases para lo que habitualmente se hace en una empresa que es la toma de decisiones. La contabilidad está sujeta a legislaciones, normas etc, razón por la cual nunca será exacta, lo que no significa que no sea útil.

Los estados contables sin ninguna duda van a ser los pilares del análisis de las finanzas de la corporación, pero no solo los referentes al último ejercicio sino también a ejercicios pasados para marcar tendencias y comportamientos de algunos índices. También va a ser importante contar con información referente al mercado, retrotraer a épocas pasadas para ver cómo era la economía en los ejercicios anteriores, información prospectiva que pueda brindar la empresa, informes internos etc.

Un análisis de estados contables sirve para:

1. Los directivos, gerentes, accionistas de la empresa para saber cómo se encuentra la empresa en la actualidad y como esta en miras para el futuro.
2. Para cuando una empresa quiere acceder a créditos las entidades bancarias lo primero que van a analizar son los estados contables mas allá de las cuestiones legales pertinentes.
3. Inversores, a quienes les puede interesar ingresar a la empresa para financiarla.
4. Los auditores de estos estados contables como medio de revisión analítica de los índices y para detectar alguna anomalía en los mismos.

Este análisis es importante por la simple razón de que es necesario conocer más allá de un número en pesos o en dólares la situación de la empresa. A simple vista el lector de un balance, a no ser que sea el que lo confeccionó u otro colega, no podrá saber a ciencia cierta si esa empresa es solvente, rentable o no lo es.

Por eso el análisis, permite saber a través de porcentajes, relaciones, tendencias, como es el comportamiento de cada sector, cada rubro, su evolución y lo que se espera para el futuro próximo.

¹ Análisis de Estados Contables, *Un enfoque de gestión*. “*Jorge Orlando Pérez*”

Si se contara con la información del mercado a tiempo real, o se tuviera acceso a los acontecimientos futuros este análisis quedaría obsoleto; pero no es así, del futuro que se conoce poco o casi nada, se puede tener algunos indicios o parámetros que van guiando a determinados comportamientos, y si se basa en la información pasada que es muy importante a la hora de decidir el que hacer y encaminar hacia el futuro. Obviamente que si se cuenta con algún tipo de información de un acontecimiento futuro que puede afectar a la empresa, es importante usarlo ya que sentará precedente sobre la información con que se cuenta.

El análisis constará de cuatro partes, la primera se determinará la situación financiera a corto plazo, la segunda a largo plazo, la tercera un análisis de la situación económica, y la cuarta un análisis porcentual comparativo de tendencias del Estado de Resultado. Teniendo en cuenta también lo que *Charles T. Horngren (Contabilidad de Costos “Un enfoque gerencial” Octava edición Editorial Pearson)*, llama al punto de equilibrio herramienta clave al momento de una proyección de ventas:

Punto de Equilibrio

Al margen de cómo es el cálculo lo que se debe tener bien en claro es cuál es su significado. Dos serán los puntos de equilibrio a calcular, uno contable y otro financiero.

El significado analítico es el mismo pero varían en su composición de cálculo matemático para arribar a dos conclusiones significativamente diferentes.

El significado al que se arriba con el resultado del Punto de Equilibrio es lo que la empresa tiene que vender para no caer en zona de pérdida. La zona de pérdida es cuando la empresa no puede hacer frente para cubrir sus costos fijos variables.

La pequeña diferencia entre estos dos puntos de equilibrio es que uno se ajusta a la contabilidad y otro a lo financiero. El contable puede mostrar que la empresa está en zona de pérdida y el financiero no, o viceversa.

En relación con este punto se encuentra otro índice denominado Margen de Seguridad, llamado así porque muestra cuanto por arriba del punto de equilibrio se encuentra la empresa; esto es clave para ver cuán tranquila o no puede trabajar una empresa.

Un número dice poco cuando se lo muestra encolumnado junto a los demás dentro del Estado de Resultado, pero todo esto cambia cuando se lo visualiza en porcentajes, ya que se tiene una visión más amplia de, la cuestión, sirve para el análisis y la comparación efectiva respecto a otros períodos, esto se lo conoce como Análisis Vertical del Estado de Resultados.

Pero el tema porcentual no termina aquí, habiendo conocido los beneficios de representar a los números arrojados por un balance en porcentajes también se puede extenderlo a otras partes de los informes contables y también realizar un comparativo. Esto se lo conoce como Análisis Horizontal.

2) Componentes de un plan financiero²

Un plan financiero se base en un modelo, en una abstracción que representa una visión particular del que confecciona esa realidad, como el creer que serán las cosas. Como es un modelo, está sujeto a variantes o cambios dependiendo de la utilidad que se le quiera dar a la misma.

Los autores; “*Ross-Westerfield-Jordan*” proponen tener en cuenta los siguientes aspectos en el momento de crear un modelo de financiación para una empresa que desea expandir sus horizontes financieros:

- Proyección de Ventas: pronosticar las ventas que tendrá la empresa no es tarea fácil en un mercado inestable y en constante cambio como se encuentra en América del sur, pero es muy importante en la medida que se pueda hacer para tener prevención de diferentes aspectos que necesitará la empresa. Por ejemplo que cantidad de activos requerirá la empresa para hacer frente a este aumento de ventas, como manejará su flujo de efectivo, a que destinará los fondos, entre otras.
- Proyección Financiera: se estima el cash flow necesarios y predicciones financieras, si pasa lo que estimó, o no, y como actuará la compañía. No es más que proyectar que pasará en el futuro, mediante un estado financiero pro forma, donde simula financieramente lo que podría ocurrir y como hará frente a esas situaciones.
- Necesidades de Activos: ante un aumento en la producción, en la venta, se requiere un aumento de los activos necesarios para el sustento de la estructura del negocio, acompañado con un manejo más eficiente de los recursos.
- Requerimiento Financiero: ¿Cómo se financiará la empresa? ¿Con recursos de terceros o recursos propios? ¿Saldrá a flotar deuda? ¿Ingresará al mercado de entidades bancarias? Son todas preguntas a resolver estudiando el costo de las mismas, la política de la empresa y la magnitud del crecimiento que se quiere tener.
- El entorno: se puede analizar y tener todos los números lo más cercano a la exactitud posible, pero si no se estudia el contexto económico que rodea a la empresa no servirá de nada todo el trabajo antes realizado. Cuando se habla del contexto no sólo se refiere al mercado y economía, sino también, a restricciones impositivas, legales, etc.

Por eso a la hora de preparar un plan financiero hay que tener en cuenta todos estos aspectos y el modelo que se haya construido para representar esa situación financiera particular.

² Fundamentos de Finanzas Corporativas “*Ross-Westerfield-Jordan*” (editorial MacGraw-Hill).

METODOLOGIA

- Recolección de información y datos relevantes:
 1. Contacto directo con los directores de la empresa DGB S.R.L para precisar los datos recolectados del mercado y visiones del la marcha del negocio y decisiones aplicadas como así también proyecciones para el futuro.
 2. Lectura de actas de asamblea, análisis de competidores, entrevista con los contadores/administradores de la empresa.
 3. Análisis de la documentación relevante, para un enfoque financiero, como por ejemplo, lectura de contratos, préstamos, tasas de créditos, manejos de fondos, etc.

- Análisis de la información recolectada y confección de informe.

El enfoque metodológico elegido es principalmente el análisis documental, de gestión y contacto directo mediante entrevistas personales pre-establecidas con los directivos y encargados del manejo de fondos y legales de la empresa. Para el caso es lo más acertado para el tema a desarrollar y el que permitirá la mejor recolección de información y análisis de la misma.

Desarrollo del objetivo planteado

Como ya se mencionó anteriormente, la empresa a analizar *D.G.B SRL* se encuentra localizada en el valle de traslasierras, departamento San Javier, en la ciudad de Villa Dolores, Córdoba. La empresa nace como una necesidad que se venía haciendo notar en el mercado. Por los inicio no existía una empresa que reuniera todas las características y servicios que esta empresa brinda en la actualidad. Comenzó como una simple estación de servicios expendiendo combustible líquido y gas natural comprimido. Pero rápidamente logró expandir sus horizontes y ampliando su negocio a la venta de fertilizantes para el campo, se convierte en distribuidor mayorista de combustible diesel con el respaldo de YPF-Repsol, venta de lubricantes y talleres especializados y computarizados para el mantenimiento de vehículos como lo es YPF Boxes. Convirtiéndose en una empresa líder en el mercado y la más completa en su categoría, recibiendo sendas condecoraciones por su único proveedor y casa matriz YPF-Repsol, como una de las mejores estaciones del país por su desempeño en el negocio.

Como primera instancia y como fue citado en las páginas anteriores se realizara un análisis de la situación actual de la empresa para tener un mejor conocimiento y panorama de la cuestión. Antes de llegar a la situación actual (cierre del último balance), es conveniente conocer como se venía gestando el crecimiento o no de la empresa y cuáles eran sus posibles problemas detectados en ejercicios anteriores para ver si continúan en la actualidad o si ya han sido superados.

A continuación se presentarán los análisis de los estados contables de los últimos tres ejercicios (*ver anexo página 64 y 65*) del cual se desprenderán elementos importantísimos para analizar el comportamiento de la empresa a nivel macro, sus relaciones entre los diferentes componentes analizando sus puntos fuertes y débiles del sistema contable integral.

Indicadores 1. Situación financiera a corto plazo

<u>Índice</u>	<u>Análisis de la situación financiera en el corto plazo.</u>	30/04/2004	30/04/2005	30/04/2006
1	Liquidez Corriente	1,320	1,434	1,791
2	Liquidez Seca	0,925	0,932	1,192
	<u>Perspectiva dinámica del análisis financiero.</u>			
3	Plazo de cobranza de ventas	11,85	12,12	16,99
4	Plazo pago de compras	39,96	16,56	13,55

Fuente: Elaboración propia.

Situación financiera a largo plazo

<u>Índice</u>	<u>Situación Financiera a largo plazo.</u>	30/04/2004	30/04/2005	30/04/2006
5	Endeudamiento	0,663	0,819	0,701
6	Razón deuda total	0,399	0,450	0,412
7	Meses de ventas del pasivo	3,217	1,665	1,399
8	Inmovilización	0,625	0,464	0,412
9	Financiación de la inmovilización 1	0,962	1,184	1,428
10	Financiación de la inmovilización 2	1,145		
11	Rentab. del PN	31%	42%	47%

12	Rentabilidad sobre los activos	19%	23%	27%	
13	Margen Dupont	Margen de utilidad	13%	7%	8%
		Rotación de los activos	1,49	3,24	3,53
		Multiplicador de capital	1,66	1,82	1,70
		TOTAL	31%	42%	47%
14	Efecto Palanca	1,663	1,819	1,701	
15	Punto de equilibrio contable	\$ 1.779.260,72	\$ 6.112.759,27	\$ 7.149.817	
16	Margen de seguridad	159%	153%	171%	
17	Flujo de efectivo proveniente de operaciones	\$ 403.951,22	\$ 673.361,03	\$ 973.936,65	
18	Punto de equilibrio financiero	\$ 2.409.844,66	\$ 8.093.635,49	\$ 10.328.858,16	
19	Grado de apalancamiento operativo	3,122	3,511	2,865	

Fuente: Elaboración propia.

Análisis Vertical

	30/04/2004	30/04/2005	30/04/2006
Ventas	100%	100%	100%
Costos	-48%	-71%	-73%
Rdo. Bruto	52%	29%	27%
Gtos Explotación	-24%	-12%	-12%
Gtos administración	-6%	-3%	-3%
Gtos comercialización	-2%	-2%	-1%
Gtos de Explot Agric	0%	0%	0%
Otros Egresos	-2%	0%	0%
Otros Ingresos	3%	1%	1%
Rdo. fin por ten.	0%	0%	0%
Imp. Gcias	-8%	-4%	-4%
Util. Neta del ejercicio	13%	7%	8%

Fuente: Elaboración propia.

Análisis Horizontal

<u>Evolución del crecimiento</u>				
	30/04/2004	2005/2004	2006/2004	2006/2005
Tendencia activo corriente	100%	216%	182%	120%
Tendencia pasivo corriente	100%	199%	210%	106%
Tendencia de ventas	100%	330%	432%	131%
Tendencia del costo de ventas	100%	490%	661%	135%
Tendencia pasivo	100%	171%	188%	110%
Tendencia patrimonio neto	100%	138%	178%	128%

Fuente: Elaboración propia.

RESULTADO DEL ANÁLISIS DE ESTADOS CONTABLES

Analizando estos tres primeros ejercicios hay importantes datos que muestran un importante crecimiento de la empresa.

Comenzando con los índices a corto plazo se puede observar que el **índice de liquidez** ha ido creciendo de un ejercicio a otro, y el de liquidez seca también. Esto significa esto que al aumentar el nivel de ventas la empresa está generando cada vez mas flujos de fondos que se están acumulando en los rubros Caja y Banco.

El acumular mucho efectivo o activos líquidos no necesariamente es beneficioso para la empresa; ya que si tiene liquidez en exceso ese excedente podría estar utilizándose para otros fines, como por ejemplo, compras de mercadería, saldar cuenta deudoras con anticipación para ganar una reducción en la tasa de interés que la empresa debería haber pagado, o realizar inversiones para obtener una renta ajena a la de la actividad principal. Por el contrario mantener un nivel bajo de liquidez trae como consecuencia un problema grave de flujo de fondos y el no poder cumplir con las obligaciones tanto a corto como a largo plazo.

En épocas inflacionarias una de las mejores medidas de resguardo para el capital es el aumento de stock o bienes durables ya que el mismo se ajusta por sí solo al incremento en el índice de precio. La compra de divisas también es un escudo importante para tener un respaldo de una moneda fuerte, aunque si se produce un brote inflacionario sin un acompañamiento en el cambio del tipo de cambio de las divisas también traería aparejado una pérdida del poder adquisitivo lo que está pasando en la actualidad en donde el Estado interviene en el mercado cambiario (“Flotación Sucia”) para mantener el tipo de cambio a la conveniencia del gobierno de turno.

La ***perspectiva dinámica del análisis*** muestra los plazos que tiene la organización, de cobranzas de los créditos que otorga y de pagos de las obligaciones que contrae. El escenario ideal es *cobrar antes y pagar después*, aunque esto no es fácil de que suceda y mucho menos llevarlo a la práctica.

Para estos ejercicios se podrá ver que comienza en el escenario ideal, se está cobrando en un plazo menor de tiempo al que se está pagando las obligaciones. Pero en los meses y ejercicios subsiguientes la tendencia se revierte y se pasa a que las obligaciones se pagan en periodos menores de tiempo al que la empresa otorga los créditos y los cobra.

Esto al largo plazo, si el único ingreso fuera el proveniente de fondos de dinero que obtiene en base a crédito que otorga llegaría el punto que la empresa se vería imposibilitada para cumplir con todas sus obligaciones ya que al cobrar en plazos mayores a los que paga sus obligaciones traería un importante problema de escasez de flujo de fondos para el desarrollo diario de la empresa (o Capital de Trabajo Neto= Activo menos Pasivo; *Fundamentos de Finanzas Corporativas “Ross-Westerfield-Jordan”* (editorial MacGraw-Hill)).

Pero como la organización, con sus clientes minoristas se maneja con pagos en efectivo esto le permite mantener ese cruce de plazos entre cobranzas y pagos; aunque siempre es bueno mantener permanentemente estos dos ratios controlados ya que ante un cambio de escenario, la situación puede cambiar drásticamente y producir problemas graves como por ejemplo una carencia de fondos para cumplir con los pagos exigidos. Para ello se debería tener un plan de contingencias que controle las cobranzas para hacerlas más eficientes y no tomar deudas a plazos en los que se tengan dificultades para su cumplimiento.

Con respecto a la ***situación económica de largo plazo*** el índice de *endeudamiento* muestra la relación entre las deudas contraídas por la institución con relación al patrimonio neto y la *razón de deuda total* es la inversa del índice de liquidez. Ambos ratios mientras se encuentren debajo de la unidad la empresa se encuentra bien posicionada con respecto a sus obligaciones y posibilidades de pago. Esta situación se confirma en este análisis realizado.

El *mes de venta del pasivo* es un interesante índice que indica cuantos meses de venta deben pasar para cubrir exclusivamente el pasivo total contraído. Se puede notar que va disminuyendo en el transcurso de un ejercicio a otro aunque hay un incremento de deuda contraída entre ejercicios que es proporcionalmente mayor el aumento en las ventas por lo que hace reducir este índice.

El índice de *inmovilización* del capital está relacionado con los bienes no corrientes (bienes de uso, terrenos, inversiones a largo plazo, etc) y el total de bienes. Muestra que porcentaje del activo se encuentra inmovilizado. Este ratio, es importante su obtención para comprender la composición del activo y su relación con la financiación de la inmovilización.

“*Financiación de la inmovilización 1*” (ratio 9), si este índice resulta inferior a la unidad, significa que el patrimonio neto no alcanza para financiar la totalidad de los activos no corrientes, por eso se calcula el ratio 10, “*Financiación de la Inmovilización 2*”, para poder mostrar la correcta relación.

En este ratio, para financiar a los activos no corrientes lo correcto y menos nocivo sería con los pasivos no corriente, y si la relación siguiera desfavorable, es decir, menos a la unidad, tendría que adicionar los pasivos corrientes; pero no es el caso. En general la forma menos riesgosa para financiar los activos no corrientes (activos fijos, por ejemplo: bienes de uso) es a través de recursos propios, o si este no fuera suficiente, con deuda a largo plazo. Incorporar Activos no Corrientes con deuda a corto plazo, no es recomendable, ya que puede generar problemas financieros debido a que dichos activos no generan un retorno rápido de fondos, lo que traerá un problema grave de liquidez.

La “*Rentabilidad del PN*” (ratio 11), muestra por cada peso invertido en la empresa, cuánto ganan o pierden los propietarios. Es evidente que en los tres ejercicios han ido aumentando la rentabilidad, pero esto a que puede deberse a diferentes factores que integran la rentabilidad.

El *Margen Dupont* justamente muestra donde se genera la rentabilidad, si por un aumento en el margen de utilidad, por una rotación de los activos, o por un aumento en el capital. Al poder descomponer la rentabilidad del PN en diferentes factores, se puede buscar las causas del crecimiento o de la pérdida de cada ejercicio.

Analizando se podrá notar que la rentabilidad no se genera por un aumento en el margen de utilidad (como fueron aumentando las utilidades en base al aumento de ventas y es un indicador claro de si la empresa es eficiente o no), al contrario, esta disminuye en el 2005 y se mantiene en el 2006. Por el multiplicador de capital tampoco (cuyo propósito es medir la capacidad de la empresa a largo plazo para satisfacer sus obligaciones, si esta ha generado los suficientes activos como para hacer frente a sus obligaciones), si bien este aumento en el 2005 se mantiene en el 2006. Y por último se encuentra que el aumento de rentabilidad es generado por el aumento en la rotación de los activos (muestra que por cada peso que se invierte en los activos estos reportan cierta cantidad de dinero), o sea, que la empresa en el 2006 compró y vendió más veces que en los ejercicios anteriores.

“*Rentabilidad de los Activos*” (ratio 12), este indicador muestra cuanto se gana o se pierde, por cada peso de recursos totales invertido en la empresa, y siguiendo la tendencia del crecimiento sostenido en los tres ejercicios analizados, este índice no escapa a esa realidad.

“*Efecto Palanca*” (ratio 14), este indicador sirve para verificar cual es la contribución del capital ajeno a la rentabilidad de los recursos propios. En el periodo 2004 la rentabilidad del PN fue superior en un 66.3% con respecto de la rentabilidad del activo.

Esto significa que al ser positiva esta relación el costo del pasivo es menor a la rentabilidad del activo, lo que estaría indicando que es conveniente el endeudamiento ya que ganan más los propietarios que la propia empresa. Esto depende del costo del pasivo, de la estructura de capital de la empresa, y de lo que quieran los propietarios, si aumentar sus beneficios o los de la empresa. Para los ejercicios siguientes hay un aumento que se mantiene en el promedio.

“Punto de Equilibrio Contable” (ratio 15), este es un punto importante a destacar ya que para la vida habitual de la empresa es necesario conocer este indicador, para que ella puede desenvolverse en el mercado conociendo cual serán sus limitaciones. Aquí este indicador muestra cuanto tiene que vender para que la utilidad “contable” sea cero, por debajo de esa cantidad de dinero se encontrará en zona de pérdida. O sea, en ese punto se cubren los costos y a los accionistas; aquí la acción vale cero peso. Para el ejercicio 2006 la zona de pérdida se encuentra por debajo de las ventas de \$7.149.817. Este punto ha ido en aumento debido que el incremento de las ventas es acompañado por otros incrementos de costos relacionados con una mayor actividad de la empresa.

Este punto está relacionado con el siguiente ratio N° 16, *“Margen de Seguridad”*, que indica cuantos puntos porcentuales se encuentra por encima del punto del equilibrio y de caer en zona de pérdida. Para el 2006 la empresa se encuentra en un buen nivel de seguridad ya que su nivel de ventas se posiciona 71% por encima del punto de equilibrio.

“Flujo de efectivo proveniente de las operaciones” (ratio 17), aquí se puede observar un panorama amplio de la situación financiera, o sea, del ingreso proveniente de las ventas menos sus respectivos costos tanto fijos como variables y el impuesto a las ganancias, pero sin considerar las depreciaciones que son un factor meramente contable, se eliminan estos conceptos porque no representan una partida real de salida de fondos. Entonces se observa cual es el verdadero flujo de efectivo proveniente de su actividad habitual. El flujo aumenta en relación al aumento de las ventas y para los tres ejercicios analizados este índice sigue esa tendencia.

Relacionado con este punto, el ratio 18 *“Punto de equilibrio financiero”*, muestra cuanto hay que vender pero relacionado con los flujos de dinero de entrada y no con la utilidad como era el caso del punto de equilibrio contable. Comparando los dos puntos de equilibrio, se observa que el financiero es más grande, esto es porque considera componentes diferentes entre ambos, pero no quiere decir que uno sea más importante que el otro o se guíen por uno y no por otro, ambos deben utilizarse conjuntamente para la toma de decisiones. Hay que tener especial atención con estos puntos para no caer en zona de pérdida ni contable ni financiera.

“Grado de apalancamiento operativo” (ratio 19), mide el grado en que la empresa depende de los costos fijos. Mientras más alto sea el grado de apalancamiento, mayor será el riesgo. No es bueno que dependa mucho de los costos fijos, ya que si bien son fijos, hay que pagarlos si o si durante el transcurso del tiempo, y si las actividades no acompañan, estos pueden traer problemas. Además este componente tiene aparejado una organización que es inflexible ante cambios en el mercado, o sea que queda vulnerable a que cualquier cambio desfavorable en el mercado traiga un descenso notable en las utilidades de la empresa.

Ahora bien, por el tamaño de la empresa parecería normal este monto de costos fijos, pero no dejaría de controlarlos y llevar un seguimiento de los mismos a lo largo del tiempo, y habría que tener con seguridad, un plan de contingencia de reducción de costos fijos (costos que se puedan reducir en situaciones no deseadas) por cualquier eventualidad que pase en la economía del país, ya que se sabe que no se vive en un país estable económicamente. Muchas empresas han quebrado por no considerar y restarle importancia a este pequeño pero no menos importante componente.

Por último y para destacar el *análisis de vertical* permite ver cuáles son los componentes más importantes del Estado de Resultado y en porcentajes permiten ver cuáles son los que más restan al ingreso de la empresa.

Relacionado con la evolución y el crecimiento de la empresa, se realiza el *análisis horizontal*; y como los números lo reflejan se puede observar el notable crecimiento de un ejercicio a otro de los componentes, como por ejemplo el fuerte crecimiento de las ventas, activos, y patrimonio entre otros.

Ahora bien, ya se tomó conocimiento inicial de cómo fueron los últimos tres ejercicios, serán comparados con el último ejercicio contable 2007 para que, a partir de éste se puedan tomar las decisiones de inversión, se recomendará un manejo más eficiente de sus recursos, del dinero excedente, de sus créditos, cantidad de stock, etc.

Las próximas observaciones son analizadas y comparadas con el análisis anterior y con esto se pueden observar las tendencias de los distintos componentes de la economía y finanzas de la empresa.

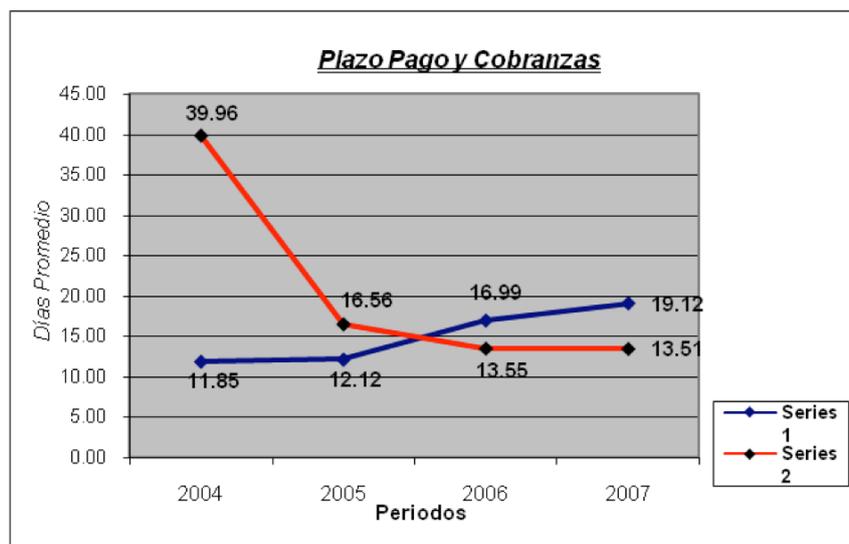
ANÁLISIS DE ESTADOS CONTABLES

Indicadores 2.

Índice		30/04/2005	30/04/2006	30/04/2007
	<i>Análisis de la situación financiera en el corto plazo.</i>			
1	Liquidez Corriente	1,434	1,791	2,242
2	Liquidez Seca	0,932	1,192	1,379
	<i>Perspectiva dinámica del análisis financiero.</i>			
3	Plazo de cobranza de ventas	12,12	16,99	19,12
4	Plazo pago de compras	16,56	13,55	13,51

Fuente: Elaboración propia.

Analizando los primeros índices y en concordancia a los ejercicios anteriores se sigue incrementando la liquidez de la empresa, de la mano con su crecimiento, y alienta aun mas a que ese excedente líquido sea utilizado en inversiones para aumentar las utilidades de la empresa, y en movilizar esos fondos en exceso que están inmovilizados y la inflación va disminuyendo su poder adquisitivo. Ya para el ejercicio 2007 ambos índices están muy por encima de parámetros buenos y normales, lo que muestra un gran excedente tanto de la liquidez corriente como de la liquidez seca.



Fuente: Elaboración propia.

Para los plazos de cobranzas y pagos también se sigue la tendencia de ejercicios anteriores. El último ejercicio que sigue las tendencias ideales de cobrar antes y pagar después fue el 2004, los últimos tres ejercicios se ha ido aumentando la brecha entre cuando paga y cuando cobra la dirección. Esto no es del todo bueno ya que puede producir escasez de liquidez en los fondos disponibles para hacer frente a sus obligaciones debido a la situación antes mencionada, pero en el caso particular de esta empresa se puede mantener debido a que hay una gran flujo de efectivo que se maneja al contado; pero esto no significa de que no haya que tener en cuenta y controlado este índice por cualquier contingencia que se presente en el futuro.

Índice	Situación Financiera a largo plazo.	30/04/2005	30/04/2006	30/04/2007
5	Endeudamiento	0,819	0,701	0,485
6	Meses de ventas del pasivo	1,665	1,399	1,112
7	Inmovilización	0,464	0,412	0,412

8	Rentabilidad del PN		42%	47%	31%
9	Rentabilidad sobre los activos		23%	27%	21%
10	Rentabilidad Contable Promedio		37%	44%	38%
11	Margen Dupont	Margen de utilidad	7%	8%	6%
		Rotación de los activos	3,24	3,53	3,52
		Multiplicador de capital	1,82	1,7	1,48
		TOTAL	42%	47%	31%

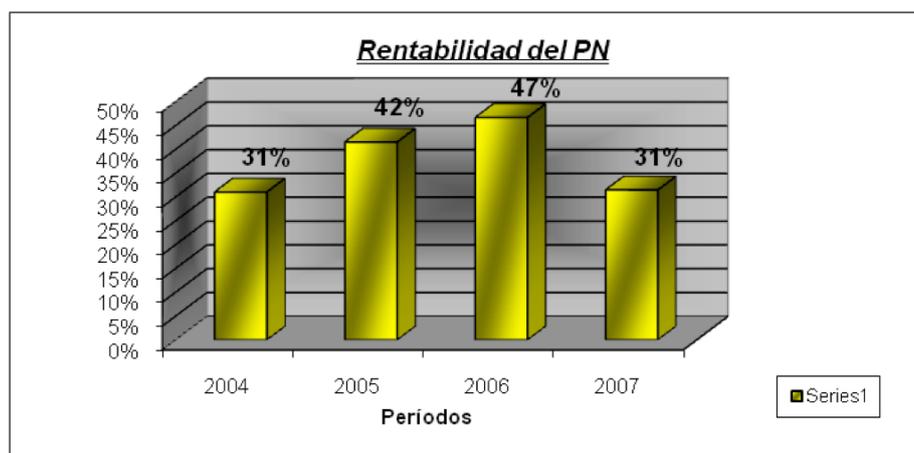
Fuente: Elaboración propia.

Con respecto al índice de endeudamiento ha disminuido año tras año; porque se tomó menos deuda y porque el incremento de los activos es mayor al incremento de los pasivos. Esto permite tener un índice de endeudamiento “bajo” debido a que hay más activos que puedan soportar las obligaciones y por lo tanto hay que cubrir en menos tiempo de actividad las deudas; esto es en relación a meses de venta de pasivo.

Con respecto al índice de Inmovilización no hay variaciones significativas entre los ejercicios y sigue los parámetros normales de la empresa en cuestión.

Con respecto a la rentabilidad del Patrimonio Neto hay una fuerte disminución y vuelve a niveles del 2004. Esto se debe a que han aumentado los costos de los productos que se comercializa más que el aumento en los precios de los productos para la venta, que ya vienen predefinidos por la casa matriz Repsol-YPF, y esto sumado al aumento de costos operativos relacionados con la venta trae como resultado esta disminución del margen de utilidad, y por lo tanto, de la rentabilidad de patrimonio.

Como se podrá observar en el Margen Dupont, con relación a como se compone la rentabilidad del patrimonio neto el margen de utilidad al igual que el multiplicador de capital siguen disminuyendo y la rotación de los activos se mantiene en el mismo nivel.



Fuente: Elaboración propia.

La rentabilidad del activo disminuye mucho más en relación con el ejercicio anterior que con el ejercicio 2005. Esto significa que los recursos totales invertidos han redituado menos que en los ejercicios anteriores.

Índice	<u>Largo plazo</u> <u>(continuación).</u>	30/04/2005	30/04/2006	30/04/2007
12	Punto de equilibrio Contable	\$ 6.112.759	\$ 7.149.817	\$ 8.750.507
13	Margen de seguridad	153%	171%	165%
14	Flujo de efectivo proveniente de operaciones	673.361,03	973.936,65	1.000.893,62
15	Punto de equilibrio financiero	\$ 8.093.635,49	\$ 10.328.858,16	\$ 12.529.167,33
16	Grado de apalancamiento operativo	3,511	2,865	2,898

Fuente: Elaboración propia.

Tanto el punto de equilibrio contable como el financiero siguen al comportamiento de las ventas y costos. El margen de seguridad ha aumentado debido al aumento del equilibrio. El flujo financiero de efectivo sigue la tendencia normal y el grado de apalancamiento se ha estabilizado, y muestra el apalancamiento normal para empresas del ramo.



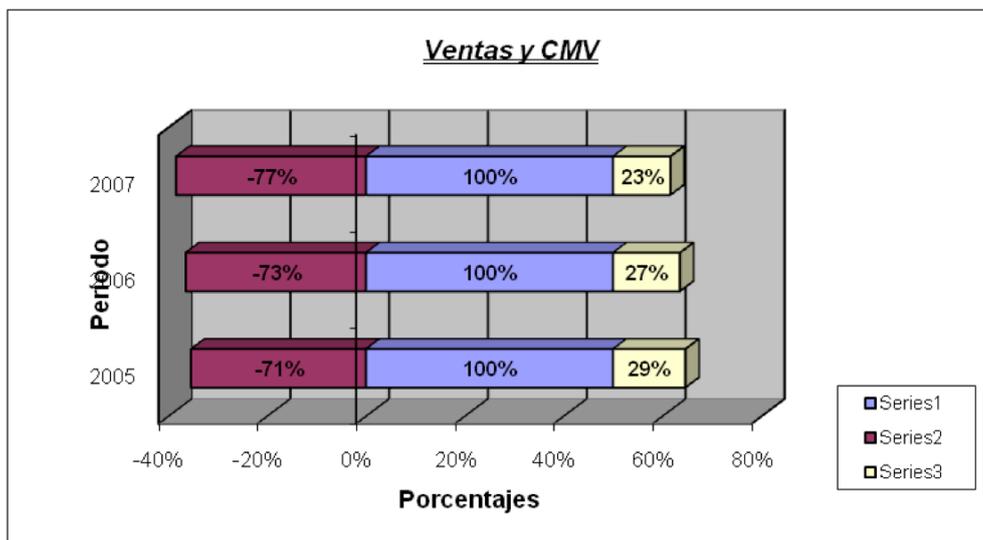
Fuente: Elaboración propia.

Análisis Vertical

	30/04/2005	30/04/2006	30/04/2007
Ventas	100%	100%	100%
Costos	-71%	-73%	-77%
Rdo. Bruto	29%	27%	23%
Gtos Explotación	-12%	-12%	-11%
Gtos administración	-3%	-3%	-1%
Gtos comercialización	-2%	-1%	-3%
Gtos de Explot. Agric.	-1%	0%	0%
Otros Egresos	-0,13%	-0,04%	-0,06%
Otros Ingresos	1,0%	0,8%	0,7%
Rdo. fin por ten.	0%	0%	0%
Imp. Gcias	-4%	-4%	-3%
Util. Neta del ejercicio	7%	8%	6%

Fuente: Elaboración propia.

Con respecto al análisis vertical se puede observar la importancia de cada rubro del Estado de Resultado y la importancia de cada componente. También es importante apreciar y comparar con los años anteriores como fueron los comportamientos y analizar cuáles fueron las causas de los mismos. Como se podrá notar, la utilidad disminuyó y ésto está relacionado a la rentabilidad de la empresa en puntos citados anteriormente.



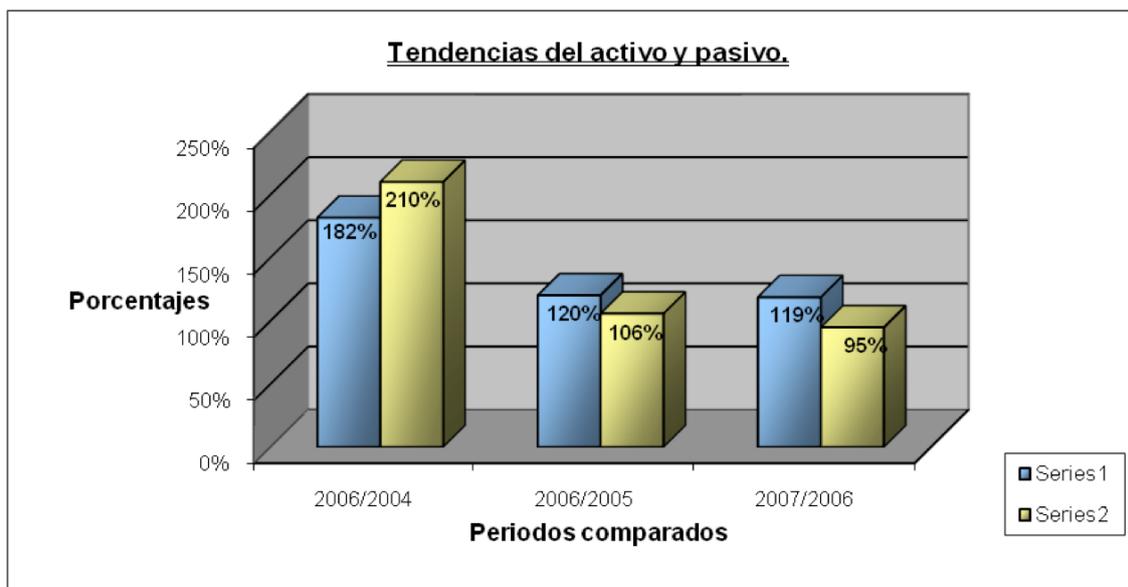
Fuente: Elaboración propia.

Análisis Horizontal

<u>Evolución del crecimiento</u>				
	30/04/2005	2006/2004	2006/2005	2007/2006
Tendencia activo corriente	100%	182%	120%	119%
Tendencia pasivo corriente	100%	210%	106%	95%
Tendencia de ventas	100%	432%	131%	118%
Tendencia del costo de ventas	100%	661%	135%	125%
Tendencia pasivo total	100%	188%	110%	94%
Tendencia patrimonio neto	100%	178%	128%	119%

Fuente: Elaboración propia.

Mediante este análisis horizontal se pudo observar cuál fue el crecimiento y evolución de los componentes de la empresa que se quieran medir. Es importante el comportamiento de la deuda, que en el año 2007 tanto el pasivo corriente como el pasivo total disminuyen con respecto al año anterior. El activo sigue con la tendencia de crecimiento pero también se puede notar que marginalmente menores los crecimientos.



Fuente: Elaboración propia.

Datos del relevamiento acerca del funcionamiento económico financiero de la empresa

De los datos relevados acerca del funcionamiento de la empresa se pueden citar:

1. Otorgamiento de créditos,
2. Pago a proveedores,
3. Ventas,
4. Manejo financiero,
5. Expectativas de expansion del negocio.

Otorgamiento de crédito

Hay una política implícita en la empresa acerca del otorgamiento de los créditos que no financian a más de 30 o 45 días, y tampoco cuentan con un interés explícito para las operaciones de otorgamiento de crédito. No se observa que cuenten con un mínimo de estudio de la capacidad de las personas a las cuales se les entregue el financiamiento, como por ejemplo, de su patrimonio, del ramo de la actividad a que se dedica, si esa actividad genera un flujo o no constante de crédito etc.

Pago a proveedores

Los pagos se realizan a su proveedor principal Repsol-YPF de forma casi instantanea cuando el combustible, fertilizantes, etc, son entregados en la empresa. Para esto la organización cuenta con una cuenta bancaria especial para que cuando la casa matriz determina que va a comenzar a haber faltante de stock, ellos realizan el comunicado correspondiente para que la cuenta tenga los fondos necesarios para la cantidad de mercadería que será enviada. Esto se realiza mediante un sistema informático integrado entre la petrolera y la empresa para saber en todo momento con que cantidad de stock se cuenta y asi poder ir organizando la logística correspondiente. Para el caso de Gas Natural Comprimido (GNC) el pago se realiza quincenalmente a través de transferencia bancaria.

Ventas

Relacionado con las ventas se ha relevado que la venta de GNC ha disminuido en los últimos tiempos; esto debido a que el precio de este combustible ya no es tan económico como lo era antes, ni tampoco lo es la instalación de equipos ya que a precios actuales la amortización de ese gasto se prolongó aún más en el tiempo. Esto, sumado a que varias personas han tenido las mismas dificultades con el deterioro del motor de su vehículo, ya que el desgaste del mismo es mayor como consecuencia que es un combustible seco; y además, los amortiguadores y cubiertas de los autos pierden su funcionalidad y rendimiento por el gran peso de los tanques de almacenamiento del gas; ha traído como consecuencia una merma en las ventas. Por estas razones el crecimiento de este combustible no ha seguido aumentando en ventas ya que el consumidor analiza mucho más los costos y beneficios relacionados con el mismo. Ha quedado marginado casi exclusivamente a taxis, vehículos de grandes motores y por lo tanto grandes consumos para tener un cierto ahorro, y para personas con ingresos medios a bajos que no está entre sus privilegios el cuidado de su auto.

Por otro lado se ha incrementado el consumo de combustible diesel, como consecuencia del aumento de la producción del campo. Esto es un punto fuerte para la empresa ya que en el año 2004 fue designado como distribuidor mayorista de diesel para la zona de traslasierras y posee fuera de la ciudad un establecimiento especial para proveer a sus clientes de este producto si la necesidad que grande camiones del campo ingresen a la ciudad para proveerse del mismo, brindándole un así un mejor servicio a los productores, aspecto que ninguna empresa del ramo antes hacia, ni hace.

Relacionado con el campo también se comenzó a comercializar fertilizantes para los productos que cultivan en la zona, esto es un avance muy importante ya que expande aún más el negocio y la posibilidad de crecimiento y lograr ser reconocido en otros ámbitos de la region.

Los demás combustibles que son expendidos en la estación tanto como los lubricantes están muy relacionados a como va la economía del país, pero se ha comenzado con una política de fidelización de clientes basados en la relaciones interpersonales como elemento diferenciador y haciendo mucho incapié en el producto ofrecido no solo, la calidad de los combustibles en si, sino también, a como se presta el servicio de expendio y demás, como elemento que hará diferenciarse de competidores cercanos en este ámbito.

Con la tabla presentada a continuación se podrá ver como está compuesto el total de ventas segregado por productos, y así analizar las variaciones que tuvo y las perspectivas para el futuro. Es muy evidente que todo el negocio a prosperado y aumentado pero se puede observar también la disminución del GNC por lo mencionado anteriormente y se añade las restricciones que impuso el gobierno como contingencias que afectaron en el invierno pasado (invierno 2007), que al menos por un par de días se llegó a limitar la venta de gas y las exportaciones a Chile hasta que el gobierno finalizara con sus negociaciones con Bolivia y Venezuela para que provean a la Argentina de este combustible para el consumo interno debido a la crisis energética que atravesaba el país por aquellos tiempos.

Detalle de ventas y variaciones.

D.G.B S.R.L			
Villa Dolores-Córdoba			
<i>Detalle de ventas y variaciones.</i>			
<u>Rubros</u>	<i>Ejercicio 2006</i>	<i>Ejercicio 2007</i>	<i>Diferencia</i>
Kerosene	\$ 244.000	\$ 204.500	\$ -39.500
GNC	\$ 1.960.000	\$ 1.831.500	\$ -128.500
Aceites y Lubricantes	\$ 830.000	\$ 1.211.800	\$ 381.800
Mini mercado	\$ 880.000	\$ 1.107.400	\$ 227.400
Locutorio y tarj.tel	\$ 25.000	\$ 27.400	\$ 2.400
Otras Ventas	\$ -	\$ 40.200	\$ 40.200
Comisión YPF	\$ 940.000	\$ 1.019.300	\$ 79.300
Comisión YPF en ruta	\$ 8.000	\$ 11.800	\$ 3.800
Fertilizantes	\$ 1.160.000	\$ 1.803.000	\$ 643.000
Distribución Diesel	\$ 6.200.000	\$ 7.006.100	\$ 806.100
<u>Total</u>	\$ 12.247.000	\$ 14.263.000	\$ 2.016.000

Fuente: Datos proporcionados por D.G.B SRL.

Manejo financiero

Las finanzas de la empresa son una parte importante a la hora de proyectar un crecimiento empresarial y una expansión del negocio. Como ya se ha mencionado en los párrafos precedentes los pagos a los proveedores, y en este caso, el más importante Repsol-YPF, se realiza casi en el inmediato momento que la casa matriz realiza el aviso a la empresa de que va estar enviando stock en los próximos días. A lo sumo y como máximo plazo son cinco días después a la recepción de la mercadería para tener saldo en la cuenta y que se realice el débito correspondiente.

Esto explica los porqué de que los créditos que se otorgan son a plazos cortos. Primero por lo descripto en el párrafo anterior y segundo que entre siembra y cosecha (debido a que su principal cliente solicitante de crédito es el productor agrónomo) puede haber como mínimo cinco meses y sería un plazo muy largo para otorgar crédito relacionado con los pagos casi inmediatos que debe realizar la empresa. Se permite una máximo de 30 a 45 días por un estudio realizado de flujo de efectivo que no puede exceder esa cantidad de días para no quedar sin liquidez para hacer frente a sus demás obligaciones; y también esto se puede sustentar porque los consumidores finales (no productores) realizan en un 85% de los pagos en efectivo y en un 15% por tarjetas de crédito.

Expectativas de expansión del negocio

Con respecto a las ventas se comenzó con una política de expansión hacia ciudades limítrofes de la provincia de San Luis, producto de la expansión del campo, tratando de ampliar el mercado de oferta con una penetración del mercado muy agresiva haciendo incapié en la seriedad de la empresa y el respaldo de una multinacional que les permite ofrecer una mejor calidad de productos, precios, y financiamientos.

PROPUESTAS PARA MEJORAR LA GESTIÓN CREDITICIA

En los tiempos que corren se hace muy difícil para una empresa mantener su crecimiento, aumentar su participación en el mercado, si no otorga créditos, y para ello se debe buscar la manera más eficiente para otorgar créditos a los clientes para obtener mayores ventas sin riesgo de cobrabilidad.

A través de la evolución de la política económica y financiera de las empresas a lo largo de la historia, más la evolución de las estrategias de comercialización y demás, la ciencia del otorgamiento del crédito también fue evolucionando junto al crecimiento y especialización de la economía mundial.

Desde principios de 1930 luego de la crisis de la bolsa, se comienza a gestar con más fortaleza en el mundo crediticio, como una herramienta más de especialización de las finanzas corporativas y de la necesidad de una profesionalización más explícita con la que se contaba por esos tiempos. Por aquellos años la herramienta clave del análisis crediticio eran los balances y en ellos si la persona solicitante tenía el patrimonio suficiente para sustentar su solicitud. Hacia 1950 se combinaba al patrimonio de la persona adicionándole un análisis de los estados de resultado y si éstos generaban las utilidades suficientes como empresa. Y desde principios de 1960 a la actualidad el criterio utilizado por las empresas que otorgaban créditos es si la empresa o persona genera flujos de caja suficientes para hacer frente a sus obligaciones contraídas.

Como regla general un crédito se debería otorgar si la empresa o persona genera el flujo de caja necesario para pagarlo, ya que los créditos no se pagan con utilidades, ni con inventarios o patrimonio, estos son parámetros válidos para un análisis acerca del negocio del solicitante, *pero un crédito u obligación se paga con caja y no con promesas de pago.*

Cuando una persona o empresa otorga un crédito está asumiendo un riesgo de cobrabilidad. Este riesgo puede reducirse mediante un estudio del mercado, del patrimonio, de sus utilidades, del negocio etc, de la persona solicitante y así reducir en cierta medida ese riesgo; y también cubrirse de esos riesgos con fianzas, garantías, avales, estos son mecanismos curativos tendientes a asegurar el cumplimiento de la obligación contraída. Cubrirse del riesgo es una cuestión básica de supervivencia desde el momento que aparece la incertidumbre de cobro en un plazo y el impacto económico que tendría en la organización un crédito otorgado impago.

Lo importante para la subsistencia de la empresa es vender, cierto, pero vender en beneficios y cobrar lo antes posible; la venta no termina hasta que el dinero está en la empresa.

Se propone de realizar un análisis previo del cliente solicitante de crédito y calificarlo en base a riesgo y monto otorgado, siguiendo parámetros preestablecidos por la dirección, valorizando las contingencias, cuantificando que riesgos que va a asumir la empresa y cual el cliente y hasta que periodo de tiempo, asignándole límites y tener siempre presente la superposición crediticia donde para una mismo periodo de tiempo pueden ser solicitados por un mismo cliente varios créditos en diferentes plazos y montos, y así, se puede estar sobre girando el límite crediticio antes asignado.

Como medida principal hay que determinar que documentación tendrá que solicitar la empresa otorgante, al solicitante del crédito. Esto es un medio para determinar y conocer qué grado de profesionalismo, compromiso, y además saber cómo está compuesta la empresa solicitante, su patrimonio, ventas, resultados, flujos de caja etc.

Por ejemplo para personas jurídicas se debería establecer una solicitud de:

1. Balance Certificado (para conocer su patrimonio, resultados, y flujo de caja)
2. DDJJ de Impuesto a las Ganancias (ganancias declaradas)
3. DDJJ de IVA (ventas declaradas)

Para personas físicas se les debería solicitar:

1. DDJJ de Ingresos Brutos
2. DDJJ de IVA
3. DDJJ de Impuesto a las Ganancias o Bienes Personales
4. Manifestación de bienes certificada por consejo profesional de ciencias económicas (acompañando con copia de escrituras o títulos de propiedad)

Con esta información que el cliente ha proporcionado en base a la solicitud realizada por la empresa se puede conocer todos los aspectos antes mencionados, y el solicitante ya no es más un desconocido que concurre al establecimiento en busca de un crédito, está comenzando a crear un vínculo de relaciones comerciales con la empresa mucho más serio y comprometido.

Para una mayor seguridad acerca del cliente solicitante, existen páginas de internet donde se puede consultar los antecedentes financieros, si está inscripto en que impuesto, si posee empleados a su cargo y si se encuentra al día con las obligaciones tributarias y de seguridad social, si posee cheques rechazados, con los bancos con los que tiene cuenta y si en alguno de ellos posee crédito adeudado, juicios etc; estos sistemas integrados son abonados de manera mensual y varían de precio según la complejidad de cada uno, pero son de una gran ayuda; sitios web por ejemplo, *Veraz*, *Nosis*, etc.

Secuencia crediticia:



Fuente: Elaboración propia.

Teniendo ya el conocimiento de la empresa o persona que solicita el crédito, de su patrimonio, flujos de ingreso, negocio, mercado en que se desenvuelve y antecedentes financieros y judiciales, la empresa otorgante está en condiciones de dar o no el monto de crédito y en los plazos solicitados.

Para esto debe determinar un sistema o tablas estandarizadas al estilo de las utilizadas en los sistemas bancarios actuales, en donde según la información que presenta el solicitante se le aplicarán porcentajes preestablecidos que la empresa otorgante crea conveniente a esos montos. Por ejemplo:

Puede determinar que como límite de crédito del patrimonio se le otorgará un 40%, que de las ventas se le otorgará un límite de crédito que surja de aplicar un 30%, y esta información actualizándola en periodos semestrales es una herramienta muy poderosa y fiable para dar créditos y no sobregirar capacidades. O sea que para un patrimonio de \$1.000.000 y unas ventas promedio mensuales de \$180.000, aplicando los porcentajes quedaría unos \$400.000 de crédito. Por supuesto que se puede determinar límites; si la empresa considera que esos montos son excesivos puede también, realizar un filtro de su clientela determinando el tamaño de sus clientes en categorías como por ejemplo, pequeños productores, medianos, y grandes y a cada uno de ellos utilizar porcentajes diferentes.

También se debe complementar esto con posibles garantías reales, que se pueden constituir para garantizar el cumplimiento de la obligación como pueden ser hipotecas, prendas o simplemente fianzas.

Para mantener un seguimiento crediticio y no sobregirar a un cliente con créditos, hay que tener en cuenta los pagos que realiza ya sea en efectivo o por transferencia o depósito bancario, o la caída de los cheques. A medida que se vayan dando estos pagos o caídas de cheques, el saldo disponible de crédito puede aumentar y comenzar a tratar nuevamente el otorgamiento de un nuevo crédito siempre ajustándose a los límites que se establecieron previamente como límites crediticios según el análisis que se realizó previamente.

Secuencia de retroalimentación crediticia:



Fuente: Elaboración propia.

Los plazos son otro aspecto importante a la hora de analizar una solicitud de crédito. Puede ser un plazo de pago fragmentado en pagos periódicos por ejemplo a 30, 60, y 90 días, plazos en que el pago se realiza al final del periodo negociado con anterioridad o uno mixto en que se puede realizar un pago al inicio de cierta cantidad de dinero y el restante periódico o al vencimiento. Una vez otorgado el crédito y al plazo que se convino, se van a ir realizando pagos y cobros periódicos respectivamente.

Por supuesto que todas estas medidas tendientes al análisis y a la disminución de riesgo quedarían nulas si la persona encargada de la venta es la misma que se encargue del análisis crediticio y el posterior otorgamiento de los créditos.

Es muy importante destacar la importancia entre el encargado de ventas y la persona que será responsable del otorgamiento de los créditos, ya que al departamento de ventas lo único que le interesa es vender sin importar a veces como se ha concretado esa venta y con quien, por eso de la importancia de la separación de funciones y el establecimiento de políticas claras de otorgamientos de créditos.

Como ya se mencionó anteriormente la venta a crédito no termina hasta que ingrese a la empresa el dinero íntegro, por este motivo es conveniente realizar seguimientos continuos de los créditos otorgados y tener medidas de control para asegurar el cobro.

Seguimiento de los créditos:



Fuente: Elaboración propia.

Por último y para destacar ya no se puede seguir más con créditos a tasas implícitas ya que restan seriedad a todo el proceso antes planteado, y además es necesario tenerlo más en cuenta aún para estos tiempos que corren donde la inflación va realizando su tarea de erosión sobre el poder adquisitivo de la moneda de curso legal. Para esto se deben plantear explícitamente las tasas que se utilizarán para los créditos que se otorguen. Si bien no es una empresa financiera la que se está analizando tampoco se puede dar el lujo de otorgar créditos a tasas que pueden estar muy por debajo de las que plantea el mercado a modo de caridad ya que su analizan conjuntamente la pérdida de poder adquisitivo y el valor del dinero en el tiempo se pueden llevar un gran sorpresa con lo que se pierde.

Las tasas crediticias en tiempos de inflación están compuestas por varios componentes:

- ✓ un componente financiero,
- ✓ un componente inflacionario,
- ✓ y un componente de riesgo y especulativo.

En base a estos componentes la empresa deberá determinar la tasa que aplicará a los créditos que otorgue teniendo en cuenta los plazos de pago, la fragmentación de los mismos, el monto del crédito otorgado, la inflación que se proyecta para ese periodo y cuanto vale para la empresa el riesgo que está por asumir.

Los demás aspectos relevados no revisten mayor inconveniente. Sus mecanismos están funcionando de manera correcta. Por supuesto hay aspectos a mejorar pero son aspectos de día a día y no requieren de un análisis exhaustivo y de recomendaciones como lo fue la parte de los créditos, que si necesitaban aceptarse como un proceso firme y explícito. Para la ventas y control de stock han implementado un sistema de inventarios sistematizado, integrado y computarizado conectado vía internet a la casa centra y está en permanente conocimiento del stock que posee la empresa y así programar la logística de ambos.

EXCEDENTE DE LA EMPRESA PARA INVERTIR

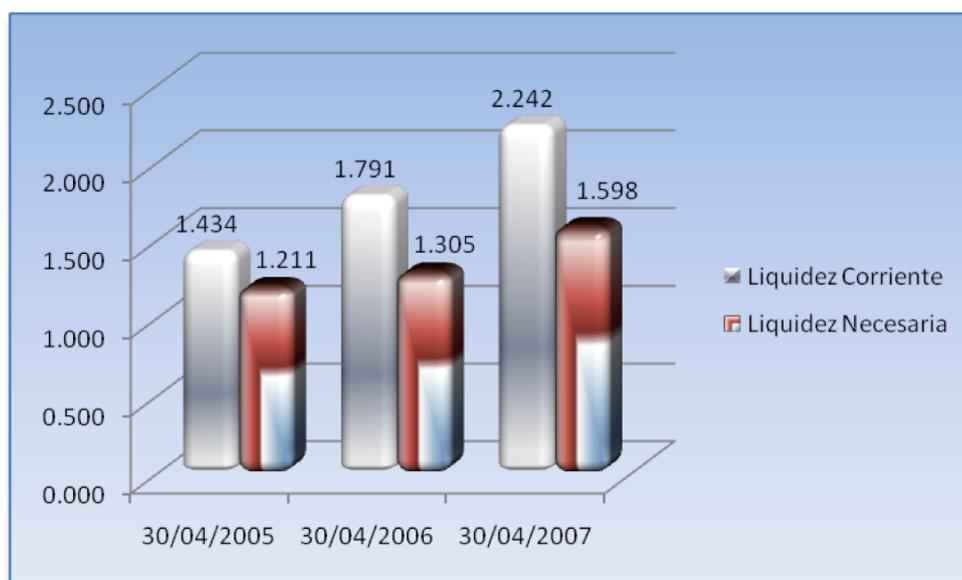
La liquidez corriente es muy por encima de la unidad, o sea, de lo que se entiende como una situación dificultosa para la empresa. Siempre es conveniente que este índice esté lo más alejado posible de la unidad ya que nos estaría diciendo que hay los suficientes excedentes líquidos en la empresa como para hacer frente a sus obligaciones y más, como por ejemplo inversiones de nuevos bienes para la empresa, inversiones en actividades secundarias etc.

Pero la liquidez corriente al estar confeccionada a valores contables (ya que el análisis se realiza a partir de los estados contables al cierre del ejercicio) va a ocasionar que por lo general no siempre coincida con lo que necesita realmente ya que los rubros del Estado de Situación Patrimonial de todos los balances (Argentinos) están valuados según normas contables y el criterio de valuación va variando según el rubro que se trate. Lo que es importante destacar aquí es cuanto necesita realmente la empresa de liquidez y cuanto puede ser considerado como excedente para inversión.

Para obtener esta información es necesario conocer cuál es la *Liquidez Necesaria* de la empresa y compararla con la liquidez corriente. La liquidez necesaria se obtiene con todos los componentes corrientes del Estado de Situación Patrimonial; plazo promedio de realización del activo corriente sobre los plazos de exigibilidad del pasivo corriente.

En esta tabla comparativa que se expone a continuación se puede apreciar la liquidez corriente comparada con la liquidez que realmente necesitaba la empresa para esos ejercicios.

Comparación de índices de liquidez.			
	30/04/2005	30/04/2006	30/04/2007
Liquidez Corriente	1,434	1,791	2,242
Liquidez Necesaria	1,211	1,305	1,598



Fuente: Elaboración propia.

Para los últimos tres ejercicios la liquidez necesaria (la real) es siempre menor a la liquidez corriente (la que surge de la contabilidad), esto quiere decir que hay dinero o bienes en la empresa que están inmovilizados y que podrían estar generando una renta o beneficio en vez de estar perdiendo poder adquisitivo para el caso del dinero en efectivo.

Por eso a continuación se presentarán alternativas de inversión para colocar ese excedente inmovilizado y que genere beneficios a la empresa.

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

Es conocido al problema de la pyme a la hora de obtener financiación crediticia a través de los bancos, ya sea por las tasas de interés que éstos cobran, por las restricciones que les imponen, por los pocos fondos que le están dispuestos a prestar etc.

Una alternativa a la búsqueda de créditos puede ser comenzar por otro lado a buscar el dinero, no solo de la forma directa y tradicional como se está acostumbrado, que es ir directamente a la entidad bancaria y solicitar un préstamo para invertirlo en el crecimiento de la Pyme; también hay otra forma de llegar a préstamos a través de la emisión de obligaciones negociables, descuento de valores diferidos, o simplemente ir colocando pequeños excedentes que genera la empresa en diferentes inversiones que vayan generando un beneficio y así ir generando sus propios fondos para invertirlos en el crecimiento de la propia organización.

Hoy en día existe la creencia que se debe ser una gran empresa para ir a la bolsa de valores y actuar en ella como tal, pero esto no es así. Como consecuencia de las dificultades antes planteas sobre la obtención de créditos, cada vez son más las pymes que se acercan, investigan, y se interesan por financiaciones, inversiones, a través del mercado de capitales.

FINANCIAMIENTO DISPONIBLE PARA LA PYME³

Los distintos instrumentos financieros creados para posibilitar a las Pequeñas y Medianas Empresas a financiarse a través de Mercado de Capitales se clasifican en corto, mediano y largo plazo. Los instrumentos financieros a utilizar van a depender de la necesidad de cada empresa en particular, es decir, según el plazo que se requiera y la aplicación que se le vaya a dar a los fondos obtenidos.

Uno de ellos son los cheques de pago diferido, que proveen una financiación a corto plazo mediante 2 sistemas de negociación:

Sistema **Patrocinado**: es la autorización que otorga la BCBA a una empresa para emitir cheques de pago diferido negociables en el mercado de capitales. Los beneficiarios de estos cheques (que deben ser sus proveedores de bienes y servicios) pueden hacerlos líquidos de una forma ágil y sin que recaiga ningún tipo de calificación sobre ellos. La tasa surgirá de la oferta y la demanda del mercado en el día de su negociación.

³ *Gabriel Benatti*. Departamento Pymes, Bolsa de Comercio de Buenos Aires; Gerencia de Desarrollo de Mercado de Capitales.

Ventajas que posee este sistema:

- Prestigio y reconocimiento por cotizar en Bolsa.
- Asistencia a Pymes proveedoras. Fidelización de Proveedores.
- Nuevas alternativas para financiar capital de trabajo.
- Mejor calidad de pago (mejores condiciones y plazos). Liberación de líneas de crédito

Sistema Avalado: es un sistema exclusivo para PYMES en el que se pueden negociar tanto cheques de sus clientes como propios, a través de una sociedad de garantía recíproca (SGR). La SGR es una sociedad comercial que tiene por objeto facilitar el acceso al crédito de las Pymes a través del otorgamiento de garantías para el cumplimiento de sus obligaciones. Están formadas por dos clases de socios, “Protectores” y “Partícipes”. Los socios protectores son las personas físicas o jurídicas, públicas o privadas nacionales o extranjeras, que realicen aportes al capital social y al Fondo de Riesgo de las SGR. Los socios partícipes son las PYMES quienes deberán ofrecer garantías a favor de las SGR en respaldo de los avales recibidos.

Ventajas que posee este sistema:

- Nuevas alternativas de Financiación. Posibilidad de Negociar Cheques Propios y de terceros.
- Negociación Avalada por una SGR. Acceso a mejores tasas (similares a las obtenidas por grandes empresas).
- Cotiza la SGR. Anonimato del librador y de la Pyme beneficiada.
- Misma Tasa y Comisión para todos los clientes de la Pyme.
- Aproximación al Mercado de Capitales.

Otras opciones para conseguir fondos para realizar inversiones o refinanciamiento de deuda –pero en este caso a mediano plazo – son las Obligaciones Negociables (*ON ver anexo página 67*) y los Fideicomisos Financieros.

La ON consiste en la emisión de deuda. Entre el emisor de la ON PYME y el inversor existe una relación muy parecida a la de un préstamo. Las ON pueden ser colocadas entre el público inversor mediante la cotización y posterior negociación en la Bolsa de Comercio. Muchas empresas recurren a las ON para ampliar su capital, mejorar su tecnología o implementar proyectos de investigación.

Las ventajas que posee son:

- Menor costo financiero total frente a otras alternativas disponibles.
- Acceso a una gran cartera de inversiones.
- Canal de financiación disponible incluso en momentos difíciles de la economía.
- Posibilidad de estructurar el título de acuerdo al flujo de fondos y a las necesidades de la empresa.

El Fideicomiso Financiero es un instrumento mediante el cual las PYMES, en forma individual o conjunta, pueden obtener fondos, separando determinados activos (reales o financieros) de su patrimonio y cediéndolos a un administrador en propiedad fiduciaria.

Éste interviene para que los activos cedidos sean transformados en activos financieros líquidos y se puedan negociar en el mercado bursátil.

De esta manera, los bienes fideicomitados quedan exentos de la acción de los acreedores, el inversor no se perjudica ante eventuales inconvenientes y la PYME y su balance quedan afuera del instrumento por lo cual, aún teniendo dificultades, la empresa con buenos negocios proyectados puede ingresar al sistema.

Por lo general la ON y el Fideicomiso Financiero se utilizan para financiar capital de trabajo a mediano plazo, obtener fondos para aplicarlos a la refinanciación de deudas o realizar inversiones.

Finalmente, tienen la posibilidad de cotizar acciones en el panel Pyme. Esta opción representa un tipo de financiación a largo plazo.

PROPUESTAS DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

Teniendo en cuenta estas posibilidades que existen a la hora de conseguir medio para financiar sus actividades, y el excedente que surge de la aplicación de la liquidez necesaria por un monto aproximado de \$650.000 (activos que se encuentran inmovilizados), se debe tomar la decisión de qué hacer con ese monto de dinero. Si destinarlo a un aumento patrimonial a través de una inversión en bienes no corrientes que aumenten la capacidad de servicios, si invertir en una actividad secundaria que brinde beneficios secundarios que aumenten la rentabilidad de la empresa, o que el dinero genere renta por si mismo invirtiéndolo en el mercado de capitales.

Son decisiones que la propia empresa deberá tomar según el asesoramiento que se le pueda brindar y las necesidades y preferencias de la misma.

Comenzando con la primera opción planteada y según los datos relevados realizar una inversión para aumentar la capacidad de servicios es una buena alternativa pero a largo plazo, y para la actualidad la empresa cuenta con bienes y una capacidad acorde a las necesidades que el mercado está demandando y todavía tiene margen de crecimiento y capacidad para soportarla, así que este tipo de inversión desde el punto actual de la empresa se podría relegar a unos ejercicios más adelante.

La segunda opción que se plantea es aplicar esos fondos en una actividad secundaria que genere una renta tal que pueda lograr un aumento en el margen de utilidad de la empresa. Teniendo en cuenta la ubicación geográfica en la que la empresa está inmersa, invertir en una actividad agropecuaria sería una gran opción ya que todos los bienes necesarios para el desarrollo de la actividad están al alcance de la mano, por ejemplo, campos, maquinaria, mano de obra, materia prima, etc. Entonces teniendo presente esta actividad, hay que ser consciente que esta inversión que se podría llevar a cabo requiere del esfuerzo los directivos de la empresa ya que al ser una actividad más se necesita de más atenciones y trabajo del que se aportaba anteriormente como así también se está proporcionando a la sociedad de fuentes de trabajo, movimiento de fondos en la zona, etc.

La tercera opción es para el caso que la empresa decida no realizar una actividad más a las que ya posee como consecuencia de su objeto social. Para este caso se presenta la opción de colocar el dinero en inversiones en el mercado de capitales y que el mismo por cuenta propia de las colocaciones realizadas genere una renta para la empresa y así solucionar en gran medida la inmovilización producida por el exceso de liquidez que podría estar generando más beneficios para la empresa y la pérdida de poder adquisitivo generada por la inflación.

Son decisiones importantes que debe tomar la empresa entre todas las alternativas planteadas, una como aumentar la capacidad de servicios aunque no los necesite en la actualidad, otra de realizar una nueva actividad secundaria que traería beneficios a la región ya que daría empleo a personas y movilizaría fondos en la región, pero trae aparejado mayor trabajo para la empresa; o realizar inversiones en el mercado de capital y que el dinero genere por si mismo beneficios.

Aprovechando las rentabilidades que está dando el campo, la región geográfica en la que se encuentra la empresa, y que la misma puede aportar ciertos insumos para la producción, se observa que esta sería una buena opción para inversión en el plazo de un año en una actividad agrícola. A continuación se presenta el cuadro con los datos obtenidos del mercado necesarios para este tipo de inversión:

<u>Inversión Agraria</u>			
Valor del arrendamiento	\$600 x ha	100 x ha	\$ 60.000,00
(se pueden realizar 2 siembras (verano e invierno) 50 ha en cada campaña)			
Rinde aproximado: (para las 2 siembras)		}	Ventas
100 has x 600 bs de papa x \$ 25 la bolsa=			
OTROS GASTOS:			
Laboreos	(tercerizado c/maquinaria) (Siembre y cosecha 22%)		\$ 330.000
Semilla	(50bs x 100 ha x \$ 60 c/u)		\$ 300.000
Abonos	(1 tn x 100 has x \$ 2000 c/u)		\$ 200.000
Envases	(60000 bs x \$ 0,50 c/u)		\$ 30.000
Mano de obra	(60000 bs x \$ 3)		\$ 180.000
Arrendamiento			\$ 60.000
			\$ 400.000
	Impuesto a las ganancias (35%)		\$ 140.000,00
	Posición IVA		\$ 48.300,00
	Utilidad		\$ 211.700
Relacionando el \$ 1.100.000 (de la suma de gtos) con la utilidad da una rentabilidad de 19,25%			

Fuente: Elaboración propia.

Entre las actividades agropecuarias que se realizan en la zona se encuentran la agrícola y la ganadera. La actividad ganadera para los tiempos que corren no está dando buenas rentabilidades, ya que los insumos para los mismos han aumentado considerablemente. Por ejemplo si se quisiera realizar engorde de ganado a corral o a campo los valores del trigo y la alfalfa (principal insumo para la dieta de los animales para el engorde) han aumentado en precio dólar hasta un 150% a precios que se encontraba en el 2005.

El trigo, sorgo, soja y maíz, son buenas inversiones hasta cierto punto, pero en la zona las tierras no son lo suficientemente aptas para el cultivo de estos bienes y para los cuales se necesitaría de una mayor inversión. Motivo por el cual el cultivo de papa es la opción más viable y en un periodo de un año se pueden realizar dos cosechas a diferencia por ejemplo de la ciudad de Balcarce (donde se concentran grande productores de este bien y multinacionales como MacCain) donde se realiza solo una.

El cuadro anterior muestra que la inversión se realizaría en base a un arrendamiento de una superficie de campo de 100 hectáreas y se realizarían dos siembras y cosechas en el término de un año. El total de costos que insume esta inversión asciende a \$1.100.000.

La empresa cuenta con aproximadamente \$650.000 para invertir, así que el resto necesita salir al mercado a conseguir inversores que quieran colocar sus fondos en esta inversión.

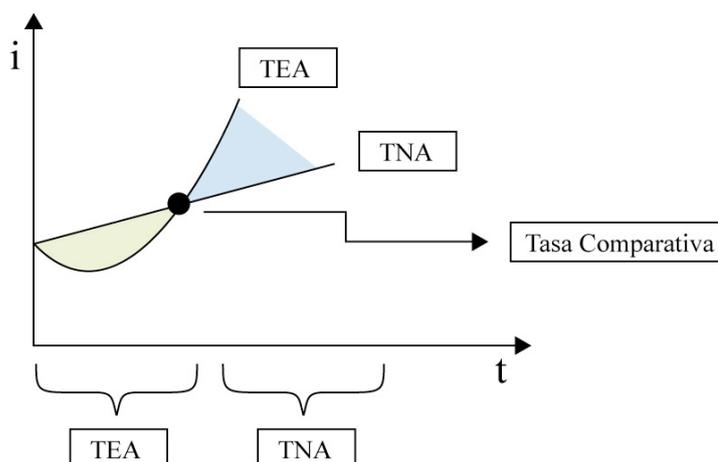
Es aquí donde surge la necesidad de las Pymes a la hora de obtener fondos para realizar inversiones. Se plantearon diferentes alternativas (*ver página 47*) para las cuales se deberán analizar las opciones más viables. Hay una serie de requisitos que se deben cumplir para ingresar en la bolsa, pero una vez cumplidos estos requerimiento hay una amplia gama de beneficios por ejemplo la obtención de diferentes medios de inversión y financiación, seriedad, visión de prestigio por cotizar en bolsa, etc.

Los \$450.000 restante que necesita la empresa para el proyecto de inversión los podrá obtener por todos las alternativas de financiación que ofrece la bolsa, analizando posibilidades, requerimientos, posibilidades, factor tiempo etc.

En un principio y relacionándolo que el sistema implícito que tenía la compañía al momento de otorgar créditos, podría comenzar con la comercialización de los cheques de pago diferidos tanto propios y principalmente ajenos a través de sistema patrocinado de una S.G.R. Así obtendrá de manera rápida los fondos ya que se tomará como un préstamo financiero (en la contabilidad se pasa de evaluarlos de monto original más dividendos menos cobros efectuados a VNR, según RT 17 FACPCE) del monto de los valores descontados o comercializados.

Para el descuento de valores en el sistema bancario se cuenta con dos tipos de tasas que utilizan estas entidades al momento de liquidar la operación de descuento, una es la TNA y otra en la TEA. ¿Porqué es importante saber que tasas van a aplicar al descuento de valores? Un simple gráfico explicará tal situación y dará la respuesta:

Comportamiento de tasas:



Fuente: Clases grabadas de Administración Financiera UNC ciclo lectivo 2005.

La TNA es una tasa de interés simple que sigue la función lineal mientras que la TEA es una tasa de interés compuesto y sigue a una función exponencial. Estas dos tasas son las que se pueden encontrar en el sistema financiero. Para periodos cortos la tasa menos nociva es la TEA, mientras que para periodos largos la que más beneficia es la TNA. La tasa efectiva es el punto de intersección entre las dos tasas y permite realizar comparaciones entre una y otra según los plazos, montos e intereses a aplicar. Entonces cuando se realice un descuento o se entere por tomar deuda hay que tener en cuenta estas tasas que se aplican para disminuir al máximo la pérdida por costo financiero.

Otra manera sería conseguir inversores a través de la emisión de Obligaciones Negociables ofreciendo una tasa segura, garantizada y a un plazo que seduciría a inversores que no quieran realizar inversiones mayores a un año; o Fideicomisos Financieros (*ver anexo página 68*).

No sería descabellado pensar que con ese excedente la empresa fuera e invirtiera esos fondos en otra actividad y no ser la recolectora de fondos para una propia inversión. Por eso de la importancia de ingresar al mercado de capitales para que con una inversión por ejemplo en fondos comunes de inversión (*buena inversión que diversifica riesgos; ver anexo página 70*) o adquisición de bonos, acciones, ON, o participar en un fideicomiso, esos bienes líquidos que posee la empresa vayan generando beneficios por si solos a una renta que supere al coeficiente inflacionario y que refleje el valor del dinero en el tiempo que la empresa considere como así también el riesgo inherente de la actividad a la cual se está invirtiendo. Esto se lograría con una planificación del horizonte de inversión en los cuales la Pyme estaría dispuesta a iniciarse.

CONCLUSIÓN

Se encontró una empresa muy bien posicionada en la faz organizativa como empresa y como negocio, también muy claros los objetivos y hacia dónde quiere llegar. En base al análisis realizado se detectaron grandes componentes de información que ayudan a comprender el negocio, su crecimiento y falencias que tiene el mismo como por ejemplo el tema crediticio.

Un aspecto importante relacionado con ese crecimiento continuo que tiene D.G.B SRL es ese excedente de liquidez inmovilizado con que la empresa cuenta y del que se propone ponerlo en movimiento y generar así más beneficios. La inversión más beneficiosa, en el corto plazo es la agrícola, ya que trae importantes beneficios a la región, debido a que se crea trabajo directamente puestos de trabajo por la mano de otra requerida para el emprendimiento e indirectamente ya que todas las actividades que rodean a esta inversión también se beneficiará; aunque un mayor trabajo sumado al que ya tienen los dueños de la compañía poseen.

Como segunda opción, si la empresa para realizar una inversión no desea endeudarse, la misma puede dividirse por semestre, ya que como se mencionó en párrafos anteriores, en el año hay dos siembras y cosechas. Pero hay que tener en cuenta que al adquirir materia prima en grandes cantidades los costos disminuyen.

Como se podrá apreciar todas las opciones tanto de invertir tomando deuda, como no, o realizando inversiones en donde el dinero invertido genere renta por sus propios medios al cual fue destinado o ingresarlo en un emprendimiento, va a haber un riesgo involucrado, un pro y un contra de cada situación y es ahí donde la empresa y sus asesores debe intervenir analizando la mejor opción para la toma de decisiones proyectando las diferentes alternativas en distintos escenarios y elegir la opción más rentable y con un riesgo razonable.

Bibliografía

- Contabilidad Superior “*Enrique Fowler Newton*”.
- Libro: Jornadas Nacionales de Pymes 2001 “FACPCE”
- Análisis de Estados Contables, *Un enfoque de gestión*. “*Jorge Orlando Pérez*”
- Fundamentos de Finanzas Corporativas “*Ross-Westerfield-Jordan*” (editorial MacGraw-Hill).
- Valoración de Empresas, *Como medir y gestionar la creación de valor*. “*Pablo Fernández*”.
- Contabilidad de Costos, “*Horngren-Foster-Datar*” (editorial Pearson Octava edición).
- Jornada de Financiación de Pymes *Sheraton 2007*. Organización CPCECBA, FACPCE y Deloitte; Disertantes: Ing. Carlos Lerner Jefe del departamento de Pymes-Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- *Gabriel Benatti*. Departamento Pymes, Bolsa de Comercio de Buenos Aires; Gerencia de Desarrollo de Mercado de Capitales.
- Ley 24.083 (Fondo Común de Inversión).
- Ley N° 24.441 (Fideicomiso).
- Normas Profesionales Argentinas. FACPCE.

Páginas web

- www.salvador.edu.ar
- www.monografias.com

ANEXO

Índices o ratios a utilizar en el análisis de los estados contables.

Situación Financiera a Corto Plazo.

$$1) \text{ Liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este índice muestra que por cada peso que se adeuda cuanto de activo tiene para hacerle frente a esas obligaciones.

$$2) \text{ Liquidez Seca} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Bs de Cambio}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Es lo mas liquido que muestra en la empresa. Si a un día determinado todas las obligaciones se hicieran exigibles a un mismo tiempo, cuanta plata contaría la empresa para hacerle frente.

$$3) \text{ Plazo de Cobranzas de Ventas} = \frac{\text{Periodo} \times \text{Saldo Prom. Crédito por Ventas}}{\text{Ventas Totales} + \text{IVA Ventas}}$$

Este índice muestra en cuanto tiempo promedio se cobran las ventas totales.

$$4) \text{ Plazo de Pago de Compras} = \frac{\text{Periodo} \times \text{Saldo Prom. Proveedores}}{\text{Compras Totales} + \text{IVA Compras}}$$

Este índice muestra en cuanto tiempo promedio se cobran las compras totales.

$$5) \text{ Liquidez Necesaria} = \frac{\text{Plazo Prom. Realiz. Ac. Corr}}{\text{Plazo Prom. De Exig. Del Pa. Corr.}}$$

Muestra cual es la liquidez real que debería haber tenido la empresa en determinado periodo.

Situación Financiera a Largo Plazo.

$$6) \text{ Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{PN}}$$

Este ratio indica, que por tanto pesos de recursos propios, tantos pesos pertenecen a capitales de terceros empleados.

$$7) \text{ Razón de Deuda Total} = \frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Activos Totales}}$$

Este índice no discrimina el vencimiento del plazo de la obligación ni el acreedor, y mide por tanta cantidad de activo, hay tanta cantidad de pasivos.

$$8) \text{ Mes de Venta del Pasivo} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Vtas Totales Prom.}}$$

El resultado de este índice muestra cuanto tiene que vender en días la empresa en promedio para cubrir sus deudas.

$$9) \text{ Inmovilización} = \frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Activo}}$$

Grado de inflexibilidad de la empresa.

$$10) \text{ Financiación de la Inmovilización} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo no Corr.}}$$

Si este índice resulta menor a la unidad, significa que el patrimonio neto no alcanza para financiar a la totalidad al activo no corriente, entonces se debe ampliar la fórmula con el pasivo no corriente.

$$11) \text{ Rentabilidad de los Activos} = \frac{\text{Resultado del ejercicio} + \text{Rdo del pasivo}}{\text{Activo Promedio}}$$

Expresa cuanto se gana o se pierde por cada peso de recursos totales invertido en la empresa.

$$12) \text{ Rentabilidad del PN} = \frac{\text{Resultado del Ejercicio}}{\text{PN Promedio}}$$

Este cociente indica, por cada peso invertido en la empresa, cuánto ganan o pierden los propietarios.

$$13) \text{ Margen Dupont} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{PN}}$$

Este índice muestra exactamente lo mismo que el anterior mencionado, lo único diferente es que la fórmula está desagregada para ver dónde se generó esa rentabilidad, si fue por una eficiencia operativa para el caso del primer término de la fórmula; si fue por un uso eficiente de los activos (rotación) o si fue producto de un multiplicador de capital para el caso del tercer término.

$$14) \text{ Punto de equilibrio} = \frac{\text{Costos Fijos}}{1 - \frac{CV}{V}}$$

Nivel de ventas que la empresa debe alcanzar para no caer en zona de pérdida.

Estado de Situación Patrimonial.

ACTIVO	30/04/2004	30/04/2005	30/04/2006
ACTIVO CORRIENTE			
_ Disponibilidades (nota II)	\$ 52.094,95	\$ 350.676,48	\$ 327.956,07
_ Créditos por ventas (nota III)	\$ 183.674,41	\$ 566.008,49	\$ 809.847,86
_ Otros Créditos (nota IV)	\$ 264.154,51	\$ 83.974,77	\$ 215.873,07
_ Bienes de Cambio	\$ 213.583,30	\$ 539.815,81	\$ 680.152,88
Total Activo Corriente	\$ 713.507,17	\$ 1.540.475,55	\$ 2.033.829,88
ACTIVO NO CORRIENTE			
_ Inversiones (nota V)	\$ 23.632,11	\$ 31.507,84	\$ 40.242,72
_ Bienes de Uso (Anexo I)	\$ 1.164.429,22	\$ 1.303.534,80	\$ 1.381.951,99
_ Otros Activos (nota VI)	\$ 910,80	\$ -	
Total Activo No Corriente	\$ 1.188.972,13	\$ 1.335.042,64	\$ 1.422.194,71
TOTAL ACTIVO	\$ 1.902.479,30	\$ 2.875.518,19	\$ 3.456.024,59
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
_ Deudas (nota VII)			
Comerciales	\$ 277.682,97	\$ 483.223,36	\$ 326.537,16
Sociales	\$ 22.533,17	\$ 22.357,40	\$ 29.973,07
Fiscales	\$ 19.212,28	\$ 217.233,77	\$ 101.384,84
Otras	\$ 221.231,75	\$ 351.178,54	\$ 677.756,73
Total Pasivo Corriente	\$ 540.660,17	\$ 1.073.993,07	\$ 1.135.651,80
PASIVO NO CORRIENTE			
_ Deudas (nota VIII)			
Financieras	\$ 217.758,00	\$ 220.390,00	\$ 220.390,00
Otras			\$ 68.409,36
Total Pasivo No Corriente	\$ 217.758,00	\$ 220.390,00	\$ 288.799,36
TOTAL PASIVO	\$ 758.418,17	\$ 1.294.383,07	\$ 1.424.451,16
PATRIMONIO NETO			
_ s/Estado de Evoluc. Patrimonio Neto	\$ 1.144.061,13	\$ 1.581.135,12	\$ 2.031.573,43
Total Patrimonio Neto	\$ 1.144.061,13	\$ 1.581.135,12	\$ 2.031.573,43
TOTAL PASIVO más PN	\$ 1.902.479,30	\$ 2.875.518,19	\$ 3.456.024,59

Fuente: Estados Contables D.G.B SRL

<u>Estado de resultado</u>			
	<i>Totales</i>		
	30/04/2004	30/04/2005	30/04/2006
Ventas	\$ 2.829.022,51	\$ 9.328.890,14	\$ 12.216.973,00
Costos	\$ (1.348.479,00)	\$ (6.604.086,60)	\$ (8.917.038,00)
Rdo. Bruto	\$ 1.480.543,51	\$ 2.724.803,54	\$ 3.299.935,00
Gtos. Explotación	\$ (691.979,15)	\$ (1.160.811,23)	\$ (1.417.500,28)
Gtos. Administración	\$ (172.570,02)	\$ (301.785,83)	\$ (340.486,42)
Gtos. Comercialización	\$ (66.610,94)	\$ (215.640,35)	\$ (173.255,42)
Gtos. De Explot. Agric.	\$ -	\$ (107.191,28)	
Otros Egresos	\$ (69.685,73)	\$ (12.509,87)	\$ (5.326,48)
Otros Ingresos	\$ 94.728,35	\$ 90.377,97	\$ 94.559,67
Subtotal	\$ 574.426,02	1.017.242,95	\$ 1.457.926,07
Rdo. fin por ten.	\$ -	\$ -	
U a I. Gcias	\$ 574.426,02	1.017.242,95	\$ 1.457.926,07
Imp. Gcias	\$ (219.372,96)	\$ (360.796,00)	\$ (510.000,00)
Util. Neta del ejercicio	\$ 355.053,06	656.446,95	\$ 947.926,07

Fuente: Estados Contables D.G.B SRL

<u>Estado de Situación Patrimonial.</u>			
ACTIVO	30/04/2005	30/04/2006	30/04/2007
ACTIVO CORRIENTE			
_ Disponibilidades (nota II)	\$ 350.676,48	\$ 327.956,07	\$ 233.240,73
_ Créditos por ventas (nota III)	\$ 566.008,49	\$ 809.847,86	\$ 1.023.915,82
_ Otros Créditos (nota IV)	\$ 83.974,77	\$ 215.873,07	\$ 227.340,79
_ Bienes de Cambio	\$ 539.815,81	\$ 680.152,88	\$ 929.743,74
Total Activo Corriente	\$ 1.540.475,55	\$ 2.033.829,88	\$ 2.414.241,08
ACTIVO NO CORRIENTE			
_ Inversiones (nota V)	\$ 31.507,84	\$ 40.242,72	\$ 49.479,74
_ Bienes de Uso (Anexo I)	\$ 1.303.534,80	\$ 1.381.951,99	\$ 1.642.623,02
_ Otros Activos (nota VI)	\$ -	\$ -	\$ -
Total Activo No Corriente	\$ 1.335.042,64	\$ 1.422.194,71	\$ 1.692.102,76
TOTAL ACTIVO	\$ 2.875.518,19	\$ 3.456.024,59	\$ 4.106.343,84
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
_ Deudas (nota VII)			
Comerciales	\$ 483.223,36	\$ 326.537,16	\$ 658.421,22
Sociales	\$ 22.357,40	\$ 29.973,07	\$ 31.795,87
Fiscales	\$ 217.233,77	\$ 101.384,84	\$ 129.034,74
Bancarias	\$ -	\$ -	\$ 23.011,00
Otras	\$ 351.178,54	\$ 677.756,73	\$ 234.539,60
Total Pasivo Corriente	\$ 1.073.993,07	\$ 1.135.651,80	\$ 1.076.802,43
PASIVO NO CORRIENTE			
_ Deudas (nota VIII)			
Financieras y Bancarias	\$ 220.390,00	\$ 220.390,00	\$ 241.157,65
Otras	\$ -	\$ 68.409,36	\$ 22.803,12
Total Pasivo No Corriente	\$ 220.390,00	\$ 288.799,36	\$ 263.960,77
TOTAL PASIVO	\$ 1.294.383,07	\$ 1.424.451,16	\$ 1.340.763,20
PATRIMONIO NETO			
_ s/Estado de Evoluc. Patrimonio Neto	\$ 1.581.135,12	\$ 2.031.573,43	\$ 2.765.580,64
Total Patrimonio Neto	\$ 1.581.135,12	\$ 2.031.573,43	\$ 2.765.580,64
TOTAL PASIVO más PN	\$ 2.875.518,19	\$ 3.456.024,59	\$ 4.106.343,84

Fuente: Estados Contables D.G.B SRL

Estado de resultado			
Totales			
	30/04/2005	30/04/2006	30/04/2007
Ventas	\$ 9.328.890,14	\$ 12.216.973,00	\$ 14.464.757,91
Costos	\$ (6.604.086,60)	\$ (8.917.038,00)	\$ (11.116.454,83)
Rdo. Bruto	\$ 2.724.803,54	\$ 3.299.935,00	\$ 3.348.303,08
Gtos Explotación	\$ (1.160.811,23)	\$ (1.417.500,28)	\$ (1.577.827,88)
Gtos administración	\$ (301.785,83)	\$ (340.486,42)	\$ (173.511,47)
Gtos comercialización	\$ (215.640,35)	\$ (173.255,42)	\$ (369.454,44)
Gtos de Explot. Agric.	\$ (107.191,28)		
Otros Egresos	\$ (12.509,87)	\$ (5.326,48)	\$ (8.009,95)
Otros Ingresos	\$ 90.377,97	\$ 94.559,67	\$ 98.296,63
Subtotal	\$ 1.017.242,95	\$ 1.457.926,07	\$ 1.317.795,97
Rdo. fin por ten.	\$ -	\$ -	\$ -
U a I. Gcias	\$ 1.017.242,95	\$ 1.457.926,07	\$ 1.317.795,97
Imp. Gcias	\$ (360.796,00)	\$ (510.000,00)	\$ (448.050,63)
Util. Neta del ejercicio	\$ 656.446,95	\$ 947.926,07	\$ 869.745,34

Fuente: Estados Contables D.G.B SRL

Definición amplia de ON, Fideicomiso Financiero, Fondo Común de Inversión.

Obligaciones Negociables¹.

¿QUE SON LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES?

Las obligaciones negociables son promesas de pago por parte de un emisor que toma fondos de uno o varios inversores. Es posible comparar las obligaciones negociables con un cheque de pago diferido o un pagaré, porque en los tres casos los ahorristas invierten su dinero y esperan una retribución en un plazo determinado (esto sucede a causa del valor del dinero en el tiempo: un peso hoy vale más que un peso mañana). Las obligaciones negociables generalmente pagan interés semestral y devuelve el capital al vencimiento o son convertibles en acciones de la misma sociedad emisora.

¿QUIENES EMITEN OBLIGACIONES NEGOCIABLES?

Los emisores son las empresas privadas. Estas cuentan con un marco regulatorio particular. Una de las normas que apuntan a brindarles a los compradores una mayor transparencia es la calificación de la ON, que es ni más ni menos, un puntaje otorgado por las entidades especializadas para medir el riesgo de los instrumentos (Calificadoras de Riesgo). En el momento de emitir las obligaciones negociables se establece una tasa de interés que se llama **renta anual**. Aunque los precios fluctúen, el interés que se cobra en las fechas de pago será el establecido.

¿POR QUE SE EMITEN OBLIGACIONES NEGOCIABLES?

El objetivo de las entidades emisoras es conseguir fondos para realizar inversiones o refinanciar deudas. Muchas empresas recurren a las obligaciones negociables para, mejorar su nivel tecnológico o implementar proyectos de investigación. Aunque se nombran de manera diferente, tienen las mismas características generales que los bonos del Estado. La diferencia es que algunas ON pueden ser convertibles en acciones, en ciertos casos; en el momento de la emisión se fija una cláusula de conversión que permite al titular quedarse con acciones de la sociedad emisora a cambio del monto en dinero acordado por la ON

¿COMO SE EVALUAN LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES?

Para conocer la calidad de las obligaciones negociables hay que tener en cuenta la probabilidad de que la organización emisora pueda pagar la deuda. A este se lo denomina capacidad de crédito o capacidad de repago. Cuanto mayor es esa capacidad

del emisor, es más probable que pueda cumplir con sus obligaciones de pago en el momento del vencimiento. Generalmente, el riesgo está ligado a la tasa de interés que se paga; a mayor riesgo mayor tasa.

¹ www.salvador.edu.ar

Fideicomiso Financiero².

OFERTA PÚBLICA

Las entidades que deseen cotizar en una Bolsa de Comercio certificados de participación o títulos de deuda fiduciaria emitidos conforme a la Ley N° 24.441 respecto de fideicomisos financieros (en conjunto, los "Valores Fiduciarios") deben previamente obtener de la Comisión Nacional de Valores (CNV) la autorización para realizar oferta pública de tales valores.

Se trata éste de una especie enmarcada en la figura genérica del fideicomiso, y permite que el patrimonio de una persona pueda separarse del resto y permanecer inatacable contra posibles ataques de acreedores. Esta es la muy importante novedad que trae la Ley, puesto que los bienes afectados al fideicomiso no corren el riesgo comercial del fiduciante (el que transmite la propiedad de los bienes) ni del fiduciario (nuevo propietario de los bienes fideicomitados). Es decir que este patrimonio objeto del fideicomiso no puede ser perseguido por los acreedores de ninguno de ellos, ni tampoco la quiebra de ambos o de alguno de ellos incide sobre estos bienes tan particulares.

Los fondos fiduciarios originados en los fideicomisos financieros constituyen instrumentos relativamente novedosos, siendo esencialmente un depósito de bienes para un fin determinado. El que entrega en depósito (fiduciante o fideicomitente) pierde la propiedad de los bienes, el que los recibe (fiduciario) tampoco puede considerarlos de su plena propiedad ya que debe apartarlos del resto de sus bienes y destinarlos exclusivamente al fin acordado con el transmisor cumpliendo con lo estipulado en el contrato.

El fiduciario dispone de algo que le pertenece (tiene el dominio) y cumple con un contrato lícito y previsto en la Ley. Lo único que prohíbe expresamente la Ley es que el fiduciario adquiera para sí los bienes fideicomitados.

En este orden, la legislación argentina distingue entre dos fondos:

* Los fondos fiduciarios "no financieros"

* Los fondos fiduciarios "financieros"

En este último caso, el que recibe los bienes (el fiduciario) debe ser indefectiblemente una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores.

1. Definición.

El FIDEICOMISO FINANCIERO es aquel contrato de fideicomiso en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero.

² Ley N° 24.441. www.monografias.com

2. Beneficiarios.

Son los titulares de los certificados de participación del patrimonio fiduciario o de títulos de deuda garantizados por los bienes fideicomitidos.

Es que la función principal del fideicomiso financiero es actuar como vehículo en la "securitización o titulización" de las carteras de crédito transferidas por el fiduciante al fiduciario financiero (entidad financiera o sociedad habilitada), como patrimonio objeto del fideicomiso.

3. Aspecto Normativo

En los artículos 19 a 24 de la Ley 24.441/94 se regula específicamente el Fideicomiso Financiero. También se integra con las normas emitidas por el Banco Central de la República Argentina como organismo de superintendencia de las entidades financiera intervinientes (en este caso el fiduciante puede ser una entidad financiera, pero el fiduciario debe ser una entidad financiera). Debe agregarse las resoluciones que dicte la Comisión Nacional de Valores en su carácter de autoridad de aplicación conforme a la Ley 24.441.

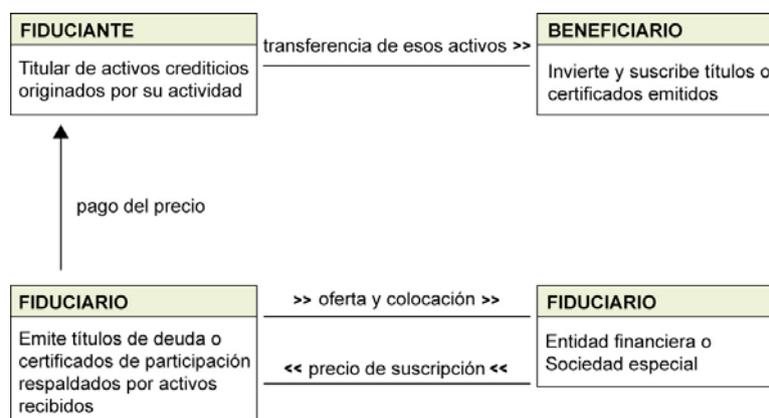
Corresponde ahora dar respuesta a los otros dos interrogantes planteados con anterioridad;

* ¿Para qué sirve el FIDEICOMISO FINANCIERO?

* ¿Cuáles con sus ventajas?

· A la primera pregunta se responde simplemente que sirve para el proceso de "securitización o titulización de créditos", por el cual el titular los activos crediticios -el fideicomiso financiero- los utiliza como respaldo de la emisión de títulos que le faciliten la obtención de fondos frescos. Técnica de financiación que consiste en un procedimiento por el cual se pueden transformar activos inmovilizados e ilíquidos en instrumentos financieros negociables.

· A la segunda, con la simple observación de los patrimonios, ya que el patrimonio tradicional del fiduciante o del fiduciario es prenda común de los acreedores, siendo el patrimonio fideicomitido inatacable por los acreedores.



³ www.salvador.edu.ar

FONDO COMUN DE INVERSION³.

Los fondos comunes de inversión son una de las alternativas de ahorro más populares y de mayor éxito en el mundo. Por ejemplo en EEUU el 70% de los ahorros de la gente están administrados por fondos comunes.

La mayoría de las personas no tienen los medios ni la experiencia para invertir como lo hacen los profesionales financieros. Los analistas tienen acceso a más información que la que tiene un inversor particular, además de tener el conocimiento y el entrenamiento necesarios para manejar un fondo. Dada la distribución del dinero en distintos activos es como se logra disminuir el riesgo. DIVERSIFICACION = MENOR RIESGO. El funcionamiento es el siguiente:

Algunos fondos compran acciones, bonos, realizan plazos fijos, y otros están compuestos por una gran variedad de títulos. Cada uno con un objetivo de inversión distinto. Cuando se invierten ahorros en un solo activo (Ej.: acciones de una sola compañía, o un bono en particular) el resultado de la inversión estará sujeto al comportamiento de ese activo solamente. Si la evolución de ese activo no es la esperada (Ej.: esta compañía refleja pérdidas en su balance, quiebra, etc.), so corre el riesgo de perder el dinero. Pero a través de un fondo se invierte en muchos activos a la vez, entonces el riesgo que se corre es mucho menor, porque es difícil que caigan los precios de todos los títulos al mismo tiempo. Además, si se decide invertir en más de una categoría de fondos (Ej.: en acciones y en bonos), se puede tener una doble diversificación, con la ventaja de que el riesgo disminuya aún más.

La posibilidad de disponer de tu dinero en cualquier momento. (LIQUIDEZ)

En la mayoría de los fondos, se puede retirar el dinero cuando lo necesites, en lugar de dejarlo inmovilizado por un período largo. A diferencia de otras opciones, los fondos comunes de inversión no requieren ser renovados. Sin embargo, los plazos -que oscilan entre uno y cinco días- dependen de cada fondo y deben constar en el Reglamento de Gestión.

La facilidad de acceso para los pequeños ahorristas.

Los que se quedarían al margen de alternativas de inversión mayoristas (como ser los bonos de gran denominación), si no existiera otra posibilidad que la inversión directa. Para los que recién empiezan, con los fondos comunes de inversión es posible acceder a alternativas financieras que hasta hace poco tiempo estaban reservadas sólo a grandes inversores o inversores institucionales (Ej.: A.F.J.P., Compañías de Seguros, Bancos, etc.) Por lo general, el importe mínimo para entrar es de \$1.000, y los importes adicionales son aún menores. -el simple seguimiento de la inversión.

Es posible calcular el resultado de los fondos leyendo los valores de las cuotas partes que se publican diariamente en los principales medios de comunicación.

Libre de impuestos.

Los fondos comunes de inversión están exentos del impuesto a las ganancias en la Argentina.

Todo bajo control.

Los fondos están regulados por la Comisión Nacional de Valores, un organismo estatal que aprueba el reglamento de gestión y controla a la sociedad gerente y al banco depositario, las entidades involucradas en la operatoria del fondo. Tanto la sociedad gerente -que toma las decisiones de inversión de los fondos- como el banco depositario -encargado de custodiar los valores- ejercen un control recíproco que está explicado en el reglamento de gestión. Los directivos de ambas instituciones (depositaria y gerente) son, por ley, solidariamente responsables del cumplimiento del reglamento de gestión. En Argentina los Fondos están regulados por la ley 24.083. El patrimonio del fondo común debe estar separado del resto de los activos del Banco que actúa como Sociedad Depositaria.

¿QUE ES UN FONDO COMUN DE INVERSION?

Es un patrimonio (dividido en porciones llamadas CUOTAPARTES), conformado cuando un grupo de personas con los mismos objetivos de inversión (o sea que esperan la misma rentabilidad y están dispuestos a asumir el mismo riesgo), reúnen dinero de diferentes inversores para que sea administrado por un equipo de profesionales.

Estos profesionales llevan a cabo las políticas de inversión establecidas en el Reglamento de Gestión, que es el contrato fundamental que vincula a las partes (el inversor y el fondo), contrato que deberá contener toda la información sobre el fondo y estar a disposición de todos los inversores.

El Reglamento de Gestión debe especificar, entre otros temas:

- **El objetivo de la inversión y las estrategias** (que son las limitaciones que, por tipo de ACTIVO, deben tenerse en cuenta para cumplir con el objetivo de la inversión).
- **Las normas y los plazos para comprar (suscribir) y vender (rescatar) cuota partes.**
- **Procedimiento para el cálculo de la cuota parte.**
- La mayoría de los fondos tienen honorarios de administración y custodia. Estas comisiones ya están deducidas del precio de las cuotas partes.
- **El régimen de distribución de los beneficios entre los cuotapartistas.** Para entrar en un fondo hay que comprar un número determinado de cuota partes.
Luego, sobre la base de la cantidad que cada inversor posee, se van a repartir tanto las ganancias como los gastos del fondo.
- **El límite de las comisiones será percibidas por quienes llevan a cabo la administración del fondo.**

¿COMO SE VALUAN LAS CUOTAPARTES?

La cantidad de cuota partes que se compra está determinada por la cantidad de dinero que se destine al fondo y el valor de la cuota parte. Por ejemplo, si el valor es de \$ 1 por cuota parte, al invertir \$ 1.000 se compró 1000 cuota partes. El valor de las cuota partes puede cambiar cada día, porque está calculado en base al valor de los activos que compongan el fondo, los que varían de acuerdo con el comportamiento de los mercados. El patrimonio de los fondos aumenta por el correcto manejo de las inversiones. Los administradores eligen entre muchas variantes aquellas que otorguen los mejores rendimientos. Cuando el fondo gana dinero, aumenta el capital acumulado y crece el valor de la cuota parte. Entonces, tomando el ejemplo del párrafo anterior, si la cuota parte pasa a valer \$ 1,20, las 1000 cuota partes te representarán \$ 1.200.

Las ganancias de los fondos pueden estar compuestas por:

Intereses: que es el rendimiento que dan las inversiones en bonos o plazos fijos.

Dividendos. Si el fondo invierte en acciones, los dividendos de esas acciones (que son, a su vez, las ganancias que algunas empresas reparten entre sus accionistas), pasan a engrosar el patrimonio del fondo.

Ganancia de capital: cuando aumenta el valor de los activos que posee un fondo, aumenta el valor total del patrimonio administrado y, por lo tanto, se obtiene una ganancia. Los dividendos y los intereses se reinvierten periódicamente, aumentando el valor de la cuota parte.

¿QUIENES ADMINISTRAN LOS FONDOS?

- La Sociedad Gerente:
 - Define las características de los fondos.
 - Decide las inversiones.
 - Lleva la contabilidad.
 - Cumple con la información requerida.
 - Representación judicial o extrajudicial a los cotopartistas.
 - Actúa como liquidador del fondo.
 - Controla la actuación de la Sociedad Depositaria.
- La Sociedad Depositaria:
 - Custodia los valores que posee el fondo.
 - Percibe los importes de las suscripciones por parte de los inversores.
 - Procede a pagar los rescates de las cuotas partes a sus beneficiarios.
 - Vigila el cumplimiento por parte de la Sociedad Gerente de las disposiciones relacionadas con la compra-venta de los activos que integran el fondo, previstas en el reglamento de gestión.

Como se podrá notar, el control mutuo que se realizan entre sí, además de la fiscalización que ejerce la Comisión Nacional de Valores garantiza la transparencia en la administración de los fondos, o sea, de tu dinero.

¿CUALES SON LAS PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE UN FONDO ABIERTO Y UN FONDO CERRADO?

Esta primera gran clasificación responde al tipo de contrato de constitución del fondo. Una de las principales diferencias entre ambos es su grado de liquidez. En los fondos abiertos se puede comprar y vender cuota partes en cualquier momento. En cambio, los fondos cerrados tienen un número limitado y constante de cuota partes, y para venderlas se necesita encontrar uno o varios compradores. Esta liquidez depende de la oferta y la demanda, ya que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Otra de las diferencias consiste en el plazo de duración, mientras en los fondos abiertos no hay plazo de duración determinado, en los fondos cerrados el plazo es predeterminado. También, así como los fondos abiertos sólo invierten en bonos, acciones, metales preciosos, divisas, depósitos bancarios y dinero; los fondos cerrados además pueden invertir en pases de jugadores, proyectos de inversión, explotaciones comerciales, agropecuarias y forestales.

¿QUE TIPOS DE FONDOS HAY? Hay un fondo para cada perfil de inversor.

La clasificación de los fondos, en este caso por objeto de la inversión, ya que no todos los inversores están dispuestos a asumir los mismos riesgos y, por lo tanto, no todos pretenderán ganar lo mismo.

Fondos de Plazo Fijo y de Mercado de Dinero:

Son instrumentos de corto plazo. Principalmente, invierten en plazos fijos y títulos públicos de muy corto plazo. El grado de riesgo de estos fondos es prácticamente cero. La fluctuación de sus precios es reducida, por lo que su renta es comparativamente muy inferior a la de otros instrumentos más volátiles. Es una opción conservadora, apropiada para quienes quieren invertir su dinero a corto plazo y con mayor liquidez que un plazo fijo común.

Fondos de Bonos o de Renta Fija:

Los bonos son instrumentos de deuda de corto, mediano o largo plazo que emite el Estado o las empresas, los que otorgan intereses a los inversores y restituyen el capital prestado si se conservan hasta su vencimiento.

En los bonos, tanto los intereses como la forma de devolución del capital prestado están preestablecidos al momento de su emisión. Los fondos de bonos o renta fija tienen un riesgo bajo y variable según el plazo de la inversión y, si bien no tienen un rendimiento fijo asegurado, como contrapartida cabe esperar una mayor rentabilidad a mediano y largo plazo.

En este tipo de fondos se pueden encontrar sub-clasificaciones de acuerdo al horizonte de inversión (en condiciones normales, cuanto mayor es el plazo de una cartera de bonos, mayor será su riesgo y su rentabilidad esperada; por el contrario los bonos de corto plazo tiene un comportamiento más estable y comúnmente ofrecen una menor rentabilidad).

Alcance del concepto Renta Fija: Mundialmente se llaman títulos de renta fija a los bonos representativos de deuda pública (Títulos Públicos) o privada (Obligaciones Negociables).

Localmente esta denominación ha generado algunos inconvenientes ya que los inversores han supuesto que al realizar inversiones en títulos de renta fija no existe posibilidad de pérdida de capital. Desde el punto de vista financiero, un bono es una inversión en la cual el capital invertido durante un período determinado de tiempo genera un interés preestablecido que representa el rendimiento de dicha inversión. Por lo tanto, si el inversor retiene un bono hasta su vencimiento, cuando se cumpla el plazo correspondiente recuperará el capital invertido y cobrará los intereses pertinentes. Esta es la característica que determina la denominación "Renta Fija".

Sin embargo, las reglas de valuación de los bonos de renta fija que conforman este tipo de fondos obligan a valorar estos instrumentos en forma diaria a valor de mercado.

Por lo expuesto y el hecho que los precios de los bonos sufren el impacto de variables como el riesgo de crédito (capacidad de pago del deudor), el riesgo cambiario (posibilidad de que la moneda en que se encuentre emitida la deuda se deprecie frente a otras), etc., queda claro que estas variaciones pueden influir positiva o negativamente en el valor de la cuota parte de este tipo de fondo.

Fondos de Acciones o Renta Variable:

Estos fondos ofrecen la posibilidad de invertir en empresas que cotizan en bolsa. Por la propia naturaleza del activo en que invierten, son los fondos que suelen tener el mayor riesgo asociado. Conceptualmente las inversiones en acciones deben ser consideradas, si son correctamente elegidas, como las más rentables en el largo plazo. Como las acciones representan el capital de las empresas, una mayor rentabilidad en las inversiones que realizan las mismas, implica una mayor valorización de sus acciones. En contrapartida, si se invierte en fondos de renta variable se debe aceptar la volatilidad (o grado de riesgo de un activo) propia de este tipo de inversiones. En este caso se acentúa la importancia de contar con un manejo profesional de la cartera, ya que las acciones son instrumentos más difíciles de evaluar que los bonos, al momento de hacer la selección de las empresas en las cuales invertir.

Fondos de Renta Mixta:

Estos fondos invierten tanto en instrumentos de renta fija como de renta variable. Su patrimonio se compone de la combinación de los distintos tipos de activos en que invierten los anteriores, y aunque su riesgo dependerá en definitiva su composición, suelen ser la alternativa de inversión con una relación riesgo/rentabilidad intermedia entre los fondos de renta fija y los fondos de acciones. El principal atractivo de los fondos de renta mixta es que abarcan una completa cartera de inversiones en todo tipo de activos financieros.

OTRAS CLASIFICACIONES

- Según la moneda de inversión:
esta diferenciación es válida para todos los tipos de fondos
 - Moneda Nacional
 - Moneda Extranjera
- Según el destino geográfico de la inversión:
cabe destacar que, en el caso de la legislación argentina se establece que los fondos sólo podrán invertir hasta un 25% de su patrimonio en activos financieros emitidos y negociados en la plaza local o en países con los que existan tratados de integración económica Ej.: Mercosur y Chile. (Lley 24083).
- Según diferentes políticas de inversión o criterios de administración:
 - Administración Activa:
Son los más tradicionales. El administrador analiza el mercado constantemente en busca de mejores oportunidades para maximizar las ganancias o minimizar las pérdidas.
 - Administración Pasiva:
Estos fondos buscan "imitar" un índice de referencia (Ej.: Merval, Dow Jones, etc.) y las operaciones de realizan los administradores tratan de emular, a través de la composición del fondo, el seleccionado como referente.
- Según la permanencia recomendada:
La permanencia mínima recomendada depende de los activos en que inviertan los fondos.
 - *de corto plazo*:
invierten en activos de muy baja volatilidad (de muy bajo riesgo) y están dirigidos a inversores con fuerte aversión al riesgo y alto requerimiento de liquidez. Se puede encontrar aquí fondos de plazo fijo, de mercado de dinero o de renta fija.
 - *de mediano plazo*:
si bien los activos que integran su patrimonio presentan fluctuaciones en sus precios a corto plazo, manifiestan una tendencia definida al mediano y largo plazo. Suele ser de dos años en adelante el tiempo de permanencia mínima recomendado.
 - *de largo plazo*: estos fondos invierten en activos muy volátiles en el corto y mediano plazo. Se recomienda una permanencia mínima de tres años en adelante para alcanzar los objetivos de la inversión. Aquí se suelen encuadrar los fondos de renta variable.

Para terminar con las clasificaciones, es necesario aclarar que existen fondos de capital garantizado (protegen al inversor de pérdidas de capital) y fondos de renta (privilegian el cobro periódico de dividendos).

GLOSARIO

Vencimiento. Cuanto más lejano sea, mayor será la volatilidad en el precio de las ONs.

Cupón (intereses). Cuanto menor sea el cupón, mayor será la sensibilidad del precio ante el cambio en la tasa de interés.

Amortización. Una ON que paga todo su capital al vencimiento o canjean por acciones de la misma empresa.

Garantía. Las mismas empresas emisoras.

Activos: Bienes de que dispone una empresa o individuo.

Cuota parte: representa el derecho de copropiedad indivisa que tiene el inversor sobre el patrimonio del fondo.

Suscripción: compra de cuota partes.

Rescate: venta de cuota partes.

Volatilidad: grado de riesgo de un activo.

Horizonte de inversión: tiempo en el cual estamos dispuestos a mantener una inversión.

Diversificación: disminución del riesgo.

Liquidez: grado de disponibilidad del dinero.

Securitización: proceso por el cual se reúnen en un grupo homogéneo de activos que no son líquidos, y mediante los cuales sirven de respaldo para la emisión de créditos.

