

UNIVERSIDAD
AUSTRAL



TRABAJO FINAL: Maestría en Finanzas

**Modelo de gestión financiera de corto plazo. Aplicación
en empresas de urgencias y emergencias médicas.**

Alumna: Berón Paola Elizabet

Director: Fernández Pablo

Profesora: Attala Alcira

Mayo 2020

Índice de Contenido

INTRODUCCIÓN	4
MARCO TEÓRICO.....	5
LA GESTIÓN FINANCIERA.....	5
INDICADORES DE LA GESTIÓN FINANCIERA DE CORTO PLAZO.....	7
<i>Las NOF y el FM: Recursos Líquidos Necesarios.....</i>	<i>10</i>
<i>La importancia de gestionar las NOF</i>	<i>12</i>
LOS PILARES DE LA GESTIÓN FINANCIERA	14
CICLOS E INDICADORES DE LA ACTIVIDAD EN LA EMPRESA	17
<i>Ciclos.....</i>	<i>17</i>
<i>Indicadores</i>	<i>20</i>
DESCRIPCIÓN Y ACTUALIDAD DEL SECTOR DE SALUD	28
MODELO DE GESTIÓN FINANCIERA BASADO EN LA OPTIMIZACIÓN DE LAS NOF	31
ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS	33
CONFECCIÓN DE INDICADORES FINANCIEROS	38
<i>Ratios de Eficiencia.....</i>	<i>39</i>
<i>Ratios de liquidez.....</i>	<i>41</i>
<i>Ratios de endeudamiento.....</i>	<i>43</i>
<i>Ratios de rentabilidad.....</i>	<i>45</i>
DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA EN ANÁLISIS: NOF VS FONDO DE MANIOBRA	48
HERRAMIENTAS PARA MEJORAR LA GESTIÓN DE LAS NOF	51
GESTIÓN DE TESORERÍA.....	51
GESTIÓN DEL SALDO DE CUENTAS POR COBRAR.....	54
GESTIÓN DEL SALDO DE CUENTAS POR PAGAR.....	55
TRABAJO DE CAMPO. ENTREVISTAS CON EXPERTOS.....	58
CONCLUSIÓN.....	59

BIBLIOGRAFÍA	62
--------------------	----

Índice de Tablas

TABLA 1: ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL REORGANIZADO	35
TABLA 2: CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF)	36
TABLA 3: ESTADO DE RESULTADOS REORGANIZADO.	38
TABLA 4: RATIOS DE EFICIENCIA.	40
TABLA 5: RATIOS DE LIQUIDEZ.	42
TABLA 6: RATIOS DE ENDEUDAMIENTO.	45
TABLA 7: RATIOS DE RENTABILIDAD.	47
TABLA 8: NOF TEÓRICAS PARA 2019.	49
TABLA 9: COMPARACIÓN ENTRE NOF TEÓRICAS Y NOF REALES PARA 2019.	50
TABLA 10: COMPARACIÓN ENTRE NOF Y FM.	51
TABLA 11: PLANILLA DE PLANIFICACIÓN DE TESORERÍA.	53
TABLA 12: PLANILLA DE COBRANZAS.	55
TABLA 13: PLANILLA DE PAGOS.	57

Introducción

El objetivo del presente trabajo es desarrollar un modelo de gestión financiera de corto plazo orientado a empresas de servicios de urgencias y emergencias médicas.

Para alcanzar este objetivo se hará foco en la importancia de las finanzas en las empresas y su impacto no sólo en la Dirección Financiera sino en todas aquellas direcciones que tengan responsabilidades sobre los recursos de la empresa. Por lo cual es necesario que exista una coordinación esencial entre estas direcciones de manera que estén interrelacionadas y comprendan las implicancias financieras de su accionar. De esta manera será más sencillo para la empresa diagnosticar un problema, encontrar el área afectada o responsable y tomar las acciones necesarias para su corrección.

La gestión financiera de corto plazo está relacionada con la administración de las inversiones y los recursos vinculados con el funcionamiento de la empresa. Estos conceptos determinan la necesidad de fondos de la empresa para poder llevar a cabo su ciclo operativo.

Este trabajo hace hincapié en la necesidad de gestionar las necesidades operativas de fondos y desarrollar sus componentes, sobre los cuales se deberá trabajar para lograr optimizarlas con el fin de alcanzar el objetivo esencial de creación de valor manteniendo un equilibrio razonable entre liquidez, rentabilidad y riesgo.

Para desarrollar esto se realiza el diagnóstico de una empresa de urgencias y emergencias médicas a través de herramientas de análisis de estados contables y la confección de indicadores financieros. Luego de concluir el diagnóstico se proponen diferentes alternativas que permiten optimizar las necesidades de fondos y se estima el impacto en los estados contables para concluir con las mejoras a observar.

Marco teórico

La gestión financiera

La dirección financiera tiene como misión principal obtener los recursos apropiados en lo referente a cuantía, costo y plazo para financiar en todo momento las inversiones necesarias para cumplir los objetivos de la empresa. Las responsabilidades de esta Dirección se extienden al origen y utilización de los fondos de toda empresa, entendiéndose esto, deberá ocuparse de la obtención de recursos como de las inversiones a realizar por la empresa.

Los recursos e inversiones de la empresa se clasifican teniendo en cuenta el plazo de tiempo, siendo de corto plazo aquellos relacionados con las operaciones diarias, necesarios para llevar adelante el negocio y de largo plazo, aquellos relacionados con la estructura de la empresa y la gestión del inmovilizado.

En base a esto, se puede diferenciar las finanzas de corto plazo u operativas y las finanzas de largo plazo o estructurales.

Las finanzas operativas se ocupan fundamentalmente de cuestiones de funcionamiento y esto implica la gestión del activo y pasivo circulante de toda empresa. Gestionan las variables de corto plazo, relacionadas con la evolución diaria de la marcha del negocio y el volumen de operaciones que se llevan a cabo. Por lo cual están afectadas por la estacionalidad y cuestiones operativas.

Las finanzas estructurales se ocupan, en cambio, de cuestiones de planteamiento y se refieren a la gestión del inmovilizado y de los recursos de largo plazo. Se trata de decisiones que afectan el largo plazo en las empresas, relacionadas a activos fijos y recursos permanentes.

La dirección financiera tiene a su cargo la toma de decisiones financieras que se pueden clasificar de la siguiente manera:

- Decisiones de Inversión
- Decisiones de financiación
- Decisiones de distribución de utilidades
- Decisiones de gestión de corto plazo o gestión del capital de trabajo

En este trabajo se hará hincapié en las decisiones de gestión de corto plazo o gestión del capital de trabajo relacionadas con:

- Operaciones diarias
- Activos Corrientes operativos
- Pasivos Corrientes operativos
- Pasivos financieros de corto plazo
- Eficiencia operativa y ciclo de caja

La dirección financiera de corto plazo u operativa supone cuestiones relacionadas a la estructura de financiación, básicamente el financiamiento de los activos circulantes.

Esto está relacionado con los conceptos de:

- Necesidades operativas de fondos (NOF)
- Fondo de maniobra (FM)
- Recursos espontáneos (RE)
- Recursos negociados de corto plazo (RNC)

Además, implica el análisis de ratios y comprensión del estado de origen y aplicación de fondos (Flujos de efectivo) de las empresas, necesidades operativas de fondos “NOF” y fondo de maniobra “FM”.

La gestión financiera es el proceso de toma de decisiones para alcanzar la administración óptima de los recursos financieros de una empresa y obtener el logro de sus objetivos. Estos están relacionados con la generación de beneficios y el incremento del valor de la empresa, a través del uso eficiente y efectivo de sus recursos.

Indicadores de la gestión financiera de corto plazo.

Las *necesidades operativas de fondos (NOF)* son las inversiones netas necesarias que efectúa la empresa para llevar a cabo el ciclo operativo del negocio. Se refiere al dinero necesario para la operatoria normal de la empresa. Desde el punto de vista contable se pueden calcular como la diferencia entre el activo corriente y algunas partidas del pasivo corriente. Es decir, del lado del pasivo corriente son todos los recursos de corto plazo que se obtienen de proveedores, de impuestos y cargos de la seguridad social adeudados, provisiones de pasivo, entre otros. Estas fuentes de fondos constituyen lo que se llaman los *recursos espontáneos (RE)*. Del lado del activo corriente encontramos los deudores originados por las ventas a plazo, otro tipo de deudores, la tesorería operativa necesaria para el funcionamiento ordinario de la empresa, los inventarios y provisiones de activo.

Esto que se menciona anteriormente es un concepto meramente contable y la realidad es que las NOF no surgen directamente de la contabilidad ya que pueden considerarse conceptos del balance que no condicen con la misma.

Por lo cual en adelante se hará referencia al concepto de NOF reales, es decir, las inversiones netas en activo corriente que derivan de las operaciones de la empresa.

El *fondo de maniobra (FM)* es un concepto que corresponde a cuestiones de planteamiento, es un dato de partida para la dirección financiera ya que corresponde al exceso de fondos a largo plazo por encima del inmovilizado neto. Se trata del total de fondos

permanentes disponibles de entrada que tiene una empresa para financiar sus operaciones. Contablemente podemos obtenerlo a través de la diferencia entre los recursos permanentes y el inmovilizado neto teniendo en cuenta la naturaleza de este.

Se destaca entonces que se trata de dos conceptos complementarios, aunque de naturaleza distinta, el FM vinculado a cuestiones estructurales y de financiación y las NOF relacionadas a un concepto operativo, de inversión. Esta distinción es crucial para la dirección financiera para poder diagnosticar cualquier problema dentro de la empresa y en base a éste, tomar las medidas necesarias según a qué concepto esté vinculado, ya sea estructural u operativo.

Siguiendo con el concepto de las NOF, su dimensión está determinada por alguno de los siguientes factores:

1. La naturaleza del negocio. Las NOF serán menores en empresas que cobran al contado y comercializan bienes o servicios que tienen un ciclo de producción muy reducido.

2. La estacionalidad y el nivel de actividad. Las NOF serán mayores en las épocas de gran actividad y menores en las épocas de menor producción y venta.

3. La política de producción. Una política de producción no ligada a la estacionalidad puede permitir absorber las fluctuaciones en las NOF y lograr que éstas permanezcan estables durante todo el ejercicio económico.

4. Las características del mercado. Cuando la competencia en el sector es muy grande y los requisitos para cumplir con las demandas de los clientes, en términos de calidad y plazos de entrega, son muy exigentes, las NOF tienden a ser mucho más elevadas, para ofrecer mejores condiciones de crédito o más flexibilidad y respuesta en las características del producto o servicio.

5. Las condiciones de abastecimiento. Cuando la disponibilidad de materias primas está garantizada y los plazos de entrega son muy reducidos, las NOF son menores que en entornos de incertidumbre, que exigen acumular inventarios para evitar problemas de producción y de demanda insatisfecha.

El hecho de que se hable de un valor neto de la inversión en el ciclo de explotación supone, por tanto, escapar del concepto contable, de un balance contable, para pasar a un concepto financiero, a un balance financiero, en el que por un lado se tendrá, en el Activo, la inversión en el ciclo de explotación (NOF) y el ciclo de capital (Activo Fijo) y, por otro, en el Pasivo, los recursos que la financian, de acuerdo con su origen, interno (Recursos Propios) y externo (Deuda).

Desde el punto de vista financiero, debemos distinguir las NOF contables de las NOF reales: las primeras se obtienen de la contabilidad, de acuerdo con la fórmula planteada y las segundas se obtienen a partir de la realidad del ciclo de explotación y del ciclo de caja de la empresa, a partir del cálculo del valor del período medio de maduración financiero.

Igualmente, hay que tener en cuenta que, cuando la empresa elabora sus presupuestos, proyecta unas NOF teóricas óptimas, en base a su estimación objetivo del período medio de maduración del negocio. Las NOF reales pueden ser superiores a las NOF teóricas, lo que indicaría que existen ineficiencias en la inversión, los clientes no pagan dentro de los plazos acordados o las existencias no rotan dentro de los parámetros previstos y se acumulan en el almacén, que deben ser analizadas y corregidas; las NOF reales pueden ser inferiores a las teóricas, lo que indicaría que existen mejoras inicialmente no previstas de la liquidez, se ha mejorado la eficiencia en el proceso productivo o se han acortado los plazos de entrega de los proveedores, los clientes han aceptado un contrato de factoring o acordado un pronto pago

o los proveedores han ofrecido mejores condiciones de aplazamiento de pago para competir en mejor situación en el mercado.

Las NOF y el FM: Recursos Líquidos Necesarios

Un primer objetivo para la empresa debe ser minimizar la inversión en NOF, de tal manera que pueda realizar el ciclo operativo con la menor inversión posible sin afectar el desarrollo normal del negocio.

En la gran mayoría de los casos, la financiación espontánea es insuficiente, no se logra el equilibrio perfecto y, consecuentemente, las NOF tienen un valor que, como inversión, debe ser financiado.

Si no existe el equilibrio perfecto con la financiación espontánea (RE), la necesidad adicional de recursos financieros debe cubrirse con el fondo de maniobra (FM), en la parte que corresponda a desequilibrios permanentes (NOF estructurales), y con recursos *negociados de corto plazo (RNC)*, en la parte correspondiente a los desequilibrios temporales derivados de la estacionalidad (NOF coyunturales). Evidentemente, si existen desequilibrios por ineficiencias en la gestión de las NOF, éstos también deberán financiarse con recursos externos negociados, ya que el fondo de maniobra se habrá calculado para cubrir las NOF teóricas.

El concepto de NOF es un concepto de Activo, de inversión, mientras que el concepto de Fondo de Maniobra es un concepto de Pasivo, de financiación. En realidad, el Fondo de Maniobra no es más que el excedente de recursos permanentes, propios y ajenos, disponible para financiar el ciclo operativo de la empresa, una vez que dichos recursos han financiado totalmente la inversión en activo fijo o inmovilizado neto. Desde el punto de vista contable,

el Fondo de Maniobra, visto desde el Pasivo, o Capital Circulante, visto desde el Activo, se calcula de la siguiente manera:

- Fondo de Maniobra o Capital Circulante = Recursos permanentes - Activo Fijo
- Fondo de Maniobra o Capital Circulante = Activo Corriente - Pasivo Corriente

Pueden darse dos tipos de situaciones cuando se analiza la financiación de las NOF con el fondo de maniobra:

1. $FM > NOF$. En el desarrollo normal del ciclo operativo se producen excedentes de tesorería, que financian inversiones en activo no operativo, tales como valores de renta fija o acciones que proporcionan una rentabilidad adicional.

2. $FM < NOF$. Existe un déficit de tesorería y dicho déficit se cubre con recursos negociados. Una parte de las NOF se financia con el Fondo de Maniobra y la otra parte con recursos externos con costo financiero.

En el caso de que exista un déficit de tesorería que se cubre con recursos negociados, procede un análisis exhaustivo, para determinar si el origen de esta se debe a una insuficiencia del FM o a unas NOF anormalmente elevadas. Si ocurre lo primero, la empresa debe volver a definir su estructura de capital; si ocurre lo segundo, se debe determinar si hay retrasos en los cobros o una lenta rotación de las existencias o si el plazo acordado con los proveedores es demasiado corto para tomar las decisiones oportunas que permitan corregir la situación.

En un análisis exhaustivo, comparar las NOF teóricas óptimas con las NOF reales permite determinar la existencia de ineficiencias y comparar las NOF contables con el FM permite determinar los Recursos Negociados a Corto Plazo (RNC) existentes. Sin embargo, para que el análisis sea completo, es necesario comparar las NOF reales con el FM, para obtener los **Recursos Líquidos Necesarios (RLN)**. Las NOF reales indicarán el FM mínimo necesario y, por tanto, la suficiencia de este. Conociendo los RLN y los RNC es posible

determinar si estos últimos son suficientes y si la empresa está recurriendo a recursos forzados – impagos y retrasos – porque no dispone de suficiente tesorería cuando $RLN > RNC$, cuando las NOF reales son mayores que las NOF contables. Lograr incrementar los RNC hasta cubrir los RLN será el objetivo para lograr que la liquidez está garantizada.

La importancia de gestionar las NOF

Es importante trabajar sobre las NOF por tres razones básicas:

1. La inversión en las NOF es la que permite generar la rentabilidad pretendida por la empresa. El beneficio de la empresa y la creación de valor se generan a través de las ventas, gracias a los gastos realizados en el proceso productivo, y se convierten en disponible cuando se liquidan las NOF.

2. La inversión en las NOF es la que genera la liquidez que necesita la empresa para seguir en funcionamiento. Cuando se liquidan los saldos a cobrar y se han cubierto las deudas con los proveedores y acreedores que participan del ciclo operativo, se dispone de la tesorería necesaria para remunerar a los propietarios de las fuentes de financiación y dar continuidad al negocio.

3. La inversión en las NOF y su gestión garantizan la solvencia en el corto plazo de la empresa, entendida como aquella que permite disponer de la liquidez necesaria para hacer frente a todos los pagos en el plazo convenido.

¿Cuál es el objetivo? Lograr la eficiencia operativa máxima de los recursos invertidos, el máximo de rentabilidad en el menor tiempo posible o la rentabilidad pretendida en el plazo previsto invirtiendo el menor importe posible de recursos financieros.

Un adecuado control de las NOF, por lo tanto, debe buscar:

1. Calcular la posición de equilibrio financiero, mediante la cuantificación del FM necesario, a través del período medio de maduración, y la adecuación de las NOF al valor de este.

2. Conocer la posición real de liquidez de la empresa, identificando los excedentes de tesorería que deben ser invertidos, para no incurrir en costos de oportunidad por recursos ociosos, y los déficits de tesorería que deben ser financiados.

3. Emplear la información sobre los distintos elementos y actividades que intervienen en el ciclo operativo para medir la eficiencia y la eficacia del uso de los recursos, a fin de poder tomar las decisiones adecuadas que garanticen que el consumo es el óptimo y el plazo de inversión el más corto posible.

En todo caso, para una correcta gestión de las NOF, las empresas deben disponer de un plan de acción que permita:

1. Minimizar el importe de las cuentas a cobrar de clientes y deudores.
2. Minimizar la tesorería ociosa, que tiene un costo de oportunidad.
3. Maximizar el importe de las cuentas a pagar a proveedores y acreedores.
4. Optimizar los niveles de stock, para que se correspondan con la actividad efectiva de la empresa.

Una buena gestión de las NOF es crucial en los momentos, como el actual, de crisis económica y de disponibilidad limitada de crédito bancario, para cubrir los déficits temporales de liquidez. Tanto el activo fijo como las NOF consumen recursos, pero, habitualmente, no se ha dado tanta importancia al control de éstas como al de aquellos, a pesar de que una mala gestión de las NOF puede ocasionar problemas de liquidez y conducir a una potencial suspensión de pagos, si no se corrige a tiempo.

El objetivo esencial de la gestión financiera es la creación de valor y, en un segundo plano, siempre ligado a este objetivo esencial, el equilibrio razonable entre la liquidez y la rentabilidad y el riesgo.

La gestión de las NOF puede influir en la creación de valor a través del flujo de caja generado por la propia variación de estas y, en cualquier caso, a través de la influencia que esta variación tiene sobre los resultados, sobre el valor añadido del ciclo de explotación.

Sin embargo, el valor no sólo viene determinado por las NOF y su influencia, sino que también depende de la inversión en activo fijo, de los resultados, del importe de la inversión de los excedentes de tesorería y del apalancamiento financiero. De ahí que la influencia de las NOF sea limitada.

No obstante, claramente, su influencia irá en aumento a medida que el grado de apalancamiento decrece, la inversión en el activo fijo se reduzca y represente dentro del total de la inversión valores mucho menores que los de las NOF y la empresa funcione con recursos financieros más ajustados a su actividad, que no dejen lugar a la existencia de excedentes significativos.

Los pilares de la gestión financiera

La gestión financiera se sustenta en tres pilares básicos:

1. El presupuesto de capital, que hace referencia a todos los activos de naturaleza plurianual en los que se van a invertir los recursos de la empresa para hacer que el negocio funcione, exista y tenga continuidad en el tiempo.

2. La estructura del capital, que hace referencia a la forma en la que se van a financiar los proyectos de inversión definidos en el presupuesto de capital.

3. La gestión del capital circulante, que hace referencia a los procesos y a la toma de decisiones dirigidos a la gestión del día a día del negocio, para identificar los volúmenes óptimos de inventario, definir los términos de cobro y los niveles de crédito a conceder a los clientes, determinar los niveles óptimos de la tesorería y las oportunidades de inversión de sus excedentes o concretar las condiciones de pago, los plazos de entrega y la elección correcta de los proveedores y acreedores.

Dependiendo de la naturaleza del negocio, tendrá más peso en el modelo de negocio uno u otro de los pilares.

Como está dicho más arriba, este trabajo hará foco en el capital circulante.

El capital circulante tiene carácter cíclico o coyuntural: las inversiones en activo corriente son convertibles en liquidez, mientras que los recursos financieros que figuran en el pasivo corriente se transforman en exigible, ambos, durante el desarrollo del negocio. El activo está ordenado por su grado de liquidez o disponibilidad y el pasivo por su grado de exigibilidad. Desde el punto de vista financiero, el fondo de maniobra es un concepto clave para el equilibrio estructural en cualquier modelo de gestión financiera, ya que, desde el punto de vista del pasivo, es el importe de los recursos propios y de la deuda a largo plazo que financia el activo corriente o circulante y, desde el punto de vista del activo, es la parte del activo convertible en liquidez a corto plazo que quedaría a disposición de la empresa una vez hubiera satisfecho todos los importes exigibles, también, a corto plazo.

El fondo de maniobra debe facilitar el ciclo que permite generar la rentabilidad esperada del negocio gestionando el riesgo de indisponibilidad de recursos para hacer frente a las obligaciones inmediatas de pago; porque el fondo de maniobra adecuado es una garantía de solvencia y estabilidad en las operaciones.

La necesidad del equilibrio nace del propio desarrollo de la actividad económica, ya que se producen desfases temporales o retardos que se deben gestionar, de tal forma que se pueda mitigar el riesgo de impago financiero o la aparición de elementos atípicos que puedan afectar negativamente a la situación económica de la empresa.

En definitiva, el fondo de maniobra debe ser el suficiente para cubrir los desfases entre cobros y pagos y sólo el necesario para minimizar el volumen de la inversión y el costo de su financiación, evitando recursos ociosos.

El fondo de maniobra estará en una de estas tres situaciones:

1. $FM > 0$. El activo no corriente está financiado íntegramente por recursos financieros permanentes y, al menos, una parte del activo corriente está financiada con recursos financieros permanentes, existiría un cierto margen de disponibilidad de liquidez para hacer frente al pago de las obligaciones exigibles en el corto plazo.

2. $FM = 0$. Los recursos financieros permanentes financian únicamente la inversión en activo fijo o no corriente, de tal manera que el activo corriente o circulante está siendo financiado con recursos que tienen un vencimiento a corto plazo, podría existir un riesgo de incumplimiento de las obligaciones de pago.

3. $FM < 0$. Los recursos permanentes no financian la totalidad de la inversión en el activo fijo o no corriente y, en consecuencia, una parte de éste está siendo financiado con recursos exigibles a corto plazo.

La mayoría de las empresas encuentran su posición de equilibrio en una situación de $FM > 0$, pero, una situación de inexistencia de fondo de maniobra o de fondo de maniobra negativo no necesariamente debe considerarse inapropiada, ya que puede depender de la operatoria general del sector al que pertenece la empresa y, concretamente, de las características de su negocio.

El fondo de maniobra no siempre es capaz de reflejar fácilmente las necesidades reales de recursos de la empresa y, por ello, es mucho más preciso analizar el equilibrio desde la perspectiva de las NOF.

Lo ideal sería determinar un fondo de maniobra óptimo, que permitiera encontrar una posición de equilibrio entre contar con un disponible y un realizable que sumados fueran superiores al importe del pasivo exigible a corto plazo y perder oportunidades de negocio e inversión por disponer de un saldo de seguridad ocioso elevado.

Una compañía puede ser viable y generar beneficios, pero, si no presta atención al fondo de maniobra y al flujo de tesorería, puede pasar dificultades para afrontar sus pagos a corto plazo y puede comprometer seriamente su continuidad.

Para anticipar los problemas, un análisis del fondo de maniobra debe incluir un estudio de los ciclos de actividad en la empresa, del ciclo de explotación y del ciclo de caja, además de un análisis del sector en el que opera la empresa, ya que las decisiones relativas al capital circulante deben considerar, que sus resultados se repiten en el tiempo y que todos los elementos del capital circulante están muy vinculados entre sí.

Ciclos e indicadores de la actividad en la empresa

Ciclos

Dentro de la actividad de la empresa, podemos distinguir dos ciclos distintos: el ciclo del capital y el ciclo del circulante.

El ciclo del capital está relacionado con las inversiones a largo plazo y se corresponde con la duración de la amortización y la vida útil del activo, salvo que su baja y renovación se produzca de forma anticipada, por pérdida de rentabilidad o por obsolescencia tecnológica;

el ciclo de circulante está ligado a las inversiones a corto plazo y al fondo de maniobra. Ambos ciclos están vinculados a través de la estructura de capital, pero el ciclo de circulante, por su naturaleza, es más rápido que el ciclo de capital: cuanto más rápido sea el ciclo de circulante, mayor será la rapidez exigida al ciclo de capital para que la empresa pueda sobrevivir; el ciclo del circulante se comprende a través del análisis del ciclo de explotación y del ciclo de caja.

El ciclo de explotación, como parte del ciclo del circulante, es el que transcurre entre el momento en que una unidad monetaria se invierte en la actividad de explotación de la empresa, mediante la compra de una mercadería o de la materia prima, y el momento en que se recibe esa unidad monetaria, mediante el cobro de la venta.

El ciclo de explotación está compuesto por los distintos ciclos de inversión en los elementos del activo circulante. Por tanto, está compuesto por la suma de los distintos períodos de maduración de dichos activos. Es la suma del período medio de rotación de las existencias y el período medio de cobro. Los distintos períodos se pueden obtener a partir de la contabilidad y serán la base para el cálculo del capital circulante y de las NOF. La comparativa de estos períodos con el sector facilitará la identificación de aquellos elementos del activo circulante que deben ser optimizados para encontrar una mayor eficiencia y competitividad.

El ciclo de caja es el tiempo que transcurre entre el momento de pago al proveedor de la mercadería o de la materia prima y el momento de cobro al cliente por la venta realizada. El ciclo de caja es la diferencia entre el ciclo de explotación y el período medio de pago a proveedores. Si desglosamos el ciclo de explotación, es la suma del período medio de inventario y del período medio de cobro.

El ciclo de explotación determina el número de días de inversión necesario para que la empresa pueda llevar a término su proyecto de negocio. Este ciclo estará financiado una parte por los proveedores, por la financiación espontánea, mientras que el resto deberá ser financiado con recursos adicionales. Estos días restantes, como hemos visto, los determina el ciclo de caja.

Por tanto, existe un fondo económico y un fondo financiero en el ciclo del circulante. Se habla de un período medio de maduración económico y de un período medio de maduración financiero, para referirse al ciclo de explotación y al ciclo de caja, respectivamente. El PMM es, por tanto, un punto de partida para calcular las necesidades de financiación y construir la estructura financiera de la empresa. El PMM determina el período de inversión del circulante de la empresa y, por ende, el volumen de recursos necesarios para realizar la actividad de explotación. Es un valor informativo, que requiere de un análisis comparativo para detectar ineficiencias e improductividades en el uso de los recursos. Es un valor de control, destinado a poner de manifiesto la magnitud de las necesidades de liquidez de la empresa en el corto plazo.

El fondo de maniobra garantiza la solvencia de una compañía a corto y largo plazo, dado que, permite cuantificar las necesidades de inversión a corto plazo, implementar un control que asegure la liquidez y minimice el riesgo, diseñar adecuadamente la estructura de las fuentes de financiación, e incrementar la rentabilidad y el valor de la empresa, si se gestiona de forma adecuada.

Esto significa, poder disponer de una política de cobros correcta y consistente, que permita el control del crédito y de los saldos pendientes de cobro, así como el registro de las provisiones por morosidad, disponer de una gestión adecuada de los inventarios y de los pagos anticipados, basada en los datos históricos de los consumos y en las proyecciones

presentes de las ventas y en la adecuada anticipación de los abastecimientos, para los inventarios, y en una correcta periodificación, para los pagos. Además, implica considerar el ciclo de caja, teniendo en cuenta los picos y valles, la volatilidad y el período de cobro, considerar la concentración de los clientes y la diversificación de los cobros, para reducir el riesgo por retrasos en los cobros y el nivel de endeudamiento, para evitar restricciones en la financiación. También requiere establecer objetivos separados para las necesidades operativas y financieras en el corto plazo y diseñar planes de inversión y financiación del capital circulante, a fin de controlar el riesgo de impago.

Una buena aproximación consiste en cuantificar el período medio de maduración, convirtiendo en valores la variable tiempo.

El cálculo a partir del período medio de maduración puede servir como orientación sobre la solvencia mínima de corto plazo, sobre la necesidad de liquidez del fondo de maniobra, pero deberá tenerse en cuenta sus limitaciones y que no contempla todas las componentes del capital circulante.

Indicadores

La gestión de stocks

Las existencias es uno de los elementos más importantes del activo circulante que permite llevar a cabo el ciclo de explotación de toda empresa por lo cual es imprescindible gestionarlas. El objetivo es alcanzar el nivel óptimo de existencia que permita responder a la demanda sin inconvenientes y minimizando los costos.

Los puntos que se deben tener en cuenta para una buena gestión de existencias son considerar la cantidad de stock que se necesitará y en qué momento. Para determinar el

tamaño óptimo del pedido y el mejor momento de realizarlo, existen varios modelos como el modelo “Just in Time” o el modelo de Wilson.

Si bien es fundamental para la gestión financiera en relación con las NOF tener en cuenta esta gestión, no se desarrolla en detalle ya que el foco está puesto en empresas de servicios, que no tienen existencias para gestionar, pero se deja en claro la importancia de este punto en empresas con otra actividad económica.

Igualmente, en estas empresas se puede trabajar sobre la gestión del activo vinculado al instrumental necesario para la prestación del servicio, previendo la necesidad de contar con la cantidad mínima necesaria que se precisa para equipar al equipo de trabajo y dar seguimiento al consumo de estos para gestionar el gasto que esto conlleva.

La gestión de la tesorería

La tesorería está compuesta por el efectivo que posee la caja de toda empresa, los saldos disponibles en sus cuentas bancarias, ya sea en caja de ahorro o cuenta corriente, y todas aquellas inversiones de corto plazo que pueden hacerse líquidas, que formen parte de la gestión normal de la empresa.

El objetivo de la tesorería es mantener un saldo mínimo de disponibilidad necesario para poder responder a descargos temporales entre cobros y pagos. Decimos un saldo mínimo ya que la tesorería tiene un costo de oportunidad implícito en el dinero líquido ya que puede colocarse a interés generando mayor rentabilidad y para permitir a la empresa evitar inconvenientes de liquidez para responder a pagos inmediatos.

Para lograr este saldo mínimo de tesorería es necesario gestionar los cobros a recibir y los pagos a realizar y el momento en que se realizan, el saldo mínimo de seguridad para responder a necesidades temporales por descargos entre cobros y pagos, aquellas

oportunidades de inversión que puedan surgir para el excedente de tesorería y el costo de financiación a corto plazo para cubrir las variaciones en el activo corriente que no pueden ser cubiertas con la financiación espontánea. En relación con esto hay que resaltar que en los casos que el costo de financiación sea mayor que el rendimiento de las inversiones en activos líquidos será necesario desarmar las mismas y reducir la financiación.

Existen distintos modelos de gestión de tesorería.

a. Modelo de Baumol y Tobin

Este modelo considera que toda empresa posee dos cuentas disponibles, la cuenta de tesorería no remunerada donde deposita el dinero mínimo necesario para cubrir pagos programados o imprevistos y evitar costos de ociosidad y la cuenta de inversiones financieras temporales para colocar los excedentes habituales y generar rentabilidad. Para efectuar estos movimientos las empresas se ven afectadas por los costos de transacción que implican la colocación o retiro del dinero. Por lo cual las empresas se encuentran en la necesidad de disminuir al máximo los costos de transacción y generar la mayor rentabilidad posible reduciendo al mínimo el saldo de tesorería disponible por el costo de ociosidad.

El modelo supone que se conocen las entradas y salidas de tesorería, tanto su importe como el momento en que se realizan. Por lo cual su objetivo es determinar el número de transacciones óptimo y el importe de estas que producen el mínimo costo de transacción y disminuye el costo de ociosidad.

En la práctica es complicado llevar a cabo este modelo ya que la estabilidad en los cobros y pagos que supone es muy difícil de encontrar en las empresas ya que poseen factores estacionales y fluctuaciones en los movimientos de la tesorería que hacen imposible

determinar un valor óptimo y como consecuencia poder establecer la cantidad óptima de transacciones para alcanzar el objetivo de minimizar los costos transaccionales.

b. Modelo de Miller y Orr

Este modelo amplía el modelo de Baumol incorporando la aleatoriedad de los flujos de efectivo, ya que en una empresa los flujos de entrada y salida no suelen ser constantes debido al normal giro del negocio. De esta manera supone que el mismo fluctúa dentro de un límite superior y un límite inferior siguiendo una distribución normal. Cuando el flujo se acerca al límite superior (excedente de tesorería) indica la necesidad de suscribir fondos en activos de inversión y cuando se acerca al límite inferior (faltante de tesorería), al contrario, la empresa debe rescatar los fondos.

El objetivo de este modelo es determinar el monto exacto necesario del saldo óptimo de efectivo para que la empresa sea capaz de continuar con sus operaciones. El mismo será determinado por los costos de transacción de las inversiones y por el costo de oportunidad por la tenencia de efectivo.

Además, este modelo tiene una característica de flexibilidad que permite considerar cierta estacionalidad que afecta a la actividad normal de la empresa ajustando el saldo óptimo de efectivo para cada etapa o período en base a la probabilidad de que aumenten o disminuyan los flujos.

Si bien este modelo incorpora el tema de la aleatoriedad en los flujos que no consideraba el de Baumol, tiene sus limitaciones en la formulación estadística.

c. El modelo de Beranek

Este modelo se enfoca en las salidas de efectivo determinando que son controlables por la administración y deberían efectuarse todos juntos de una vez al final del período determinado, mientras que los ingresos los considera poco controlables y se realizan de

manera continua durante el período. Es decir, lo inverso al modelo de Baumol. De esta manera el efectivo necesario para cubrir los pagos programados de la empresa se invierte progresivamente en activos financieros y al final del período cuando se hacen exigibles se rescatan y transfieren a la cuenta de tesorería.

En este modelo hablamos entonces de nivel medio de inversión en lugar de tesorería. Encontramos ciertas restricciones en cuanto a los costos de transacción y el riesgo de quedarse sin efectivo cuando se necesite.

d. El modelo de Stone

Este modelo al igual que el modelo de Miller y Orr, considera que los flujos de efectivo no se conocen con certeza y para definir una estrategia de gestión de tesorería considera límites superiores e inferiores. A diferencia del Modelo de Miller y Orr incorpora la consideración de las expectativas sobre el valor de los flujos de efectivo para tomar decisiones. Respecto a los límites define dos tipos, límites externos, que se calculan siguiendo la metodología de Miller y Orr a través del nivel de tesorería esperado, y límites internos, que son establecidos por el responsable financiero según su experiencia.

Este modelo determina que cuando el saldo de tesorería supera uno de los límites externos se suma las expectativas de flujos de efectivo futuros del responsable y en caso de que supere el límite interno, se interviene a través de la inversión o desinversión en activos financieros.

Este modelo intenta flexibilizar la parte estadística pero no considera los saldos medios y el nivel deseado de tesorería para minimizar los costos de mantener efectivo a la vista y maximizar el beneficio de la rentabilidad de los activos financieros y además incorpora la subjetividad en el cálculo de los límites internos.

La gestión de las cuentas por cobrar

Una de las actividades fundamentales dentro de la gestión del capital circulante es la gestión de las cuentas a cobrar o más, correctamente, la gestión de los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar. Los saldos de clientes y deudores son los que permiten una gestión cierta, mientras que los saldos con las administraciones o los saldos con el personal y con los accionistas tienen una gestión mucho más limitada y tienen una importancia cuantitativa, generalmente, menor.

Centrando el trabajo de gestión sobre los saldos de clientes y deudores, se puede hablar de operaciones comerciales al contado, en las que el importe se satisface en el mismo momento en el que se entrega el bien o se presta el servicio y de operaciones comerciales a crédito, cuando el importe se entrega en un momento posterior. Además, dentro de estas últimas, el pago del importe se puede anticipar o se puede esperar hasta que llegue el momento pactado.

El objetivo de la gestión de estas cuentas a cobrar es la discriminación de clientes y deudores, teniendo en cuenta la solvencia o capacidad de pago que posean y la rentabilidad que generan para la empresa. Es importante entonces para toda empresa contar con una política interna para evaluar la calidad de sus clientes de manera de evitar llevar a cabo relaciones comerciales sin tener garantías que minimicen el riesgo.

A partir de aquí es necesario establecer una política de crédito que permita maximizar la rentabilidad proveniente de las relaciones comerciales y minimizar el riesgo y el costo de oportunidad por tener menor disponibilidad en la tesorería según el plazo de crédito otorgado.

Para desarrollar una política de crédito toda empresa deberá tener en cuenta el plazo de crédito a otorgar, la posibilidad de ofrecer descuentos por pronto pago, las normas de

crédito que dependen de la disponibilidad de recursos, el presupuesto y el análisis que realice de sus clientes y el esfuerzo que demande el cobro a sus clientes. Esta política es necesaria para llevar a cabo una buena comercialización en la empresa, pero también es importante tener presente que todo crédito, implica un préstamo que otorga la empresa a los clientes o deudores y que conlleva un análisis de rentabilidad y riesgo.

Para el análisis de las distintas alternativas de crédito y la cuantificación de la rentabilidad que puede proporcionar cada una de ellas podemos utilizar la fórmula de Dupont, la parte que hace referencia a la eficiencia en los activos de la empresa.

A partir de esta fórmula podemos definir que créditos son más convenientes para la empresa reemplazando los activos por los créditos necesarios.

En un modelo de gestión basado en la optimización de las NOF y la liquidez, la gestión del crédito es muy importante para la empresa, porque si bien supone la posibilidad de incrementar las ventas, a cambio, acepta el riesgo de impago, un costo de pérdida de liquidez y de rentabilidad alternativa y la necesidad de gestionar sus recursos financieros para evitar desequilibrios en el corto plazo.

Para obtener liquidez, la empresa podrá ofrecer a sus clientes la posibilidad de cancelar anticipadamente su crédito de manera de acelerar el cobro a cambio de un descuento. Este mecanismo implica cierto costo a afrontar por la empresa por lo cual requiere de un análisis de sensibilidad para determinar si la obtención de liquidez para enfrentar un desequilibrio temporal a través de esta financiación genera valor.

Por medio de las cuentas por cobrar la empresa puede hacerse de liquidez a través del **Descuento**, es decir la presentación de títulos de crédito en entidades financieras para que anticipen el saldo de estos y gestionen su cobro. Esta herramienta tiene un costo asociado a la gestión del cobro y los intereses correspondientes al anticipo.

Otra manera de obtener liquidez por medio de la gestión de las cuentas por cobrar es a través del **Factoring**, es un contrato por el cual una de las partes (la empresa) cede a otra (entidad de crédito), sus créditos comerciales o facturas para que este administre las cuentas y gestione el cobro llegado su vencimiento. La empresa deberá comunicar a sus clientes de la existencia del contrato y la obligatoriedad de efectuar el pago a la entidad de crédito.

Este tipo de contrato puede realizarse con recurso donde la entidad de crédito en caso de impago de los créditos devuelve los mismos a la empresa y no asume el riesgo de impago de los deudores, o sin recurso, donde la entidad asume el riesgo de impago que se haya fijado una vez analizadas las cuentas dependiendo de cada deudor.

Otra de las características de este contrato es que puede formalizarse con anticipo del crédito pudiendo la empresa hacerse anticipadamente del cobro de los créditos, sin esperar al vencimiento.

La empresa deberá analizar el costo de la financiación junto con el ahorro que puede obtener de la herramienta en cuanto a análisis de riesgo, menor gestión de saldos deudores y sus consecuentes gastos judiciales.

Otra herramienta actual para obtener financiación desde este componente es la **Factura de Crédito Electrónica**, que consiste en adelantar su cobro a través de Caja de Valores a un costo reducido. Esta facilidad se originó con la finalidad de mejorar las condiciones de financiamiento y permitir el incremento de la productividad de las Pymes. Por lo cual para esta empresa no será aplicable ya que es considerada una gran empresa.

La gestión de las cuentas por pagar

Las cuentas por pagar de la empresa pueden gestionarse, de manera limitada, pero son importantes a la hora de gestionar las NOF y obtener liquidez.

Dentro de las mismas nos enfocaremos en las cuentas a pagar comerciales originadas por el giro normal de la empresa por lo que se trata de una financiación espontánea que no tiene un costo financiero explícito y que generan la necesidad de contar con tesorería para cancelarlas a su vencimiento.

Desde el punto de vista de la empresa, el objetivo es obtener el mayor plazo posible de cancelación para las cuentas por pagar de manera que financien la operatoria normal. El objetivo de la empresa es lograr el menor costo de financiación para maximizar su valor. De esta manera intentará obtener la mayor financiación espontánea posible para cubrir la totalidad de las inversiones a corto plazo necesarias.

Para gestionar las mismas será necesario discriminar y clasificar los proveedores y acreedores, al igual que las cuentas a cobrar, dependiendo de su calidad y potencial de financiación para decidir cuáles son más convenientes para el negocio de la empresa.

Se trata de elegir aquellos que puedan ofrecer la mejor combinación de calidad-precio para los bienes y servicios que se necesitan adquirir, que sean prolijos en el cumplimiento de los menores plazos de entrega posibles y otorguen las mejores condiciones de pago para minimizar los costos de financiación de la inversión, maximizar la rotación de las existencias y minimizar los costos de almacenamiento.

Descripción y actualidad del sector de salud

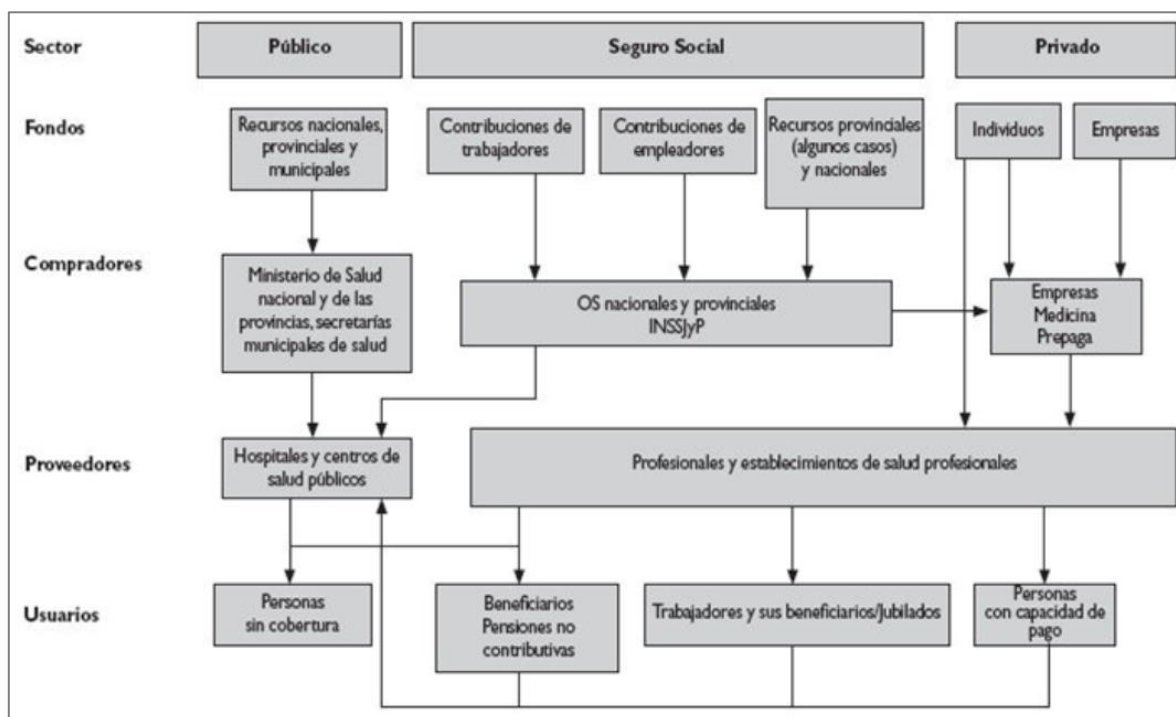
El sistema de salud argentino se está dividido en tres grandes subsectores, regulados por el estado nacional, que son:

- Sector Público
- Sector de la Seguridad Social

- Sector Privado

Además, se caracteriza por una excesiva fragmentación tanto en los distintas fuentes de financiación, como en coberturas, órganos de control y hacia dentro de cada uno de los subsectores.

Imagen 1: Fragmentación del sistema de salud argentino.



Fuente: <https://sites.google.com/site/lasaludcomoderechosocial/el-sistema-de-salud-en-argentina>

El sector público comprende los tres niveles de gobierno, brinda atención a todas las personas que lo requieran, más allá de que cuenten o no con otro tipo de cobertura adicional y se financia a través del estado en base al presupuesto que se destina cada año. La utilización de este servicio está concentrada en usuarios que tienen sólo esta cobertura. Según los datos del programa SUMAR, en 2017 la población con cobertura pública exclusiva es de 15 millones de personas aproximadamente.

El sector de seguridad social está integrado por las obras sociales nacionales, provinciales, y el instituto nacional de servicios sociales para jubilados y pensionados (INSSJP). Las obras sociales en general, se financian por los aportes y contribuciones de empleados y empleadores. Las obras sociales nacionales brindan servicios a trabajadores y sus grupos familiares siendo alrededor de 15.4 millones de afiliados y las provinciales a empleados públicos de las provincias o municipios siendo aproximadamente 7.1 millones de afiliados. El INSSJP, otorga cobertura a jubilados y familiares a cargo, pensionados y veteranos de guerra, alrededor de 5 millones de adultos mayores y es financiado con aportes y contribuciones de la masa salarial activa y los haberes pasivos.

El sector privado, comprende a las empresas de medicina prepaga, planes médicos de hospitales y sanatorios, mutuales, cooperativas, entre otros. Las empresas de medicina prepaga prestan servicio a asociados voluntarios por una contratación directa y aquellos que aportan obligatoriamente a una obra social y optan complementar con estas para tener una mejor cobertura. El total de afiliados para 2017 alcanzó los 6 millones de personas según la Superintendencia de Servicios de Salud.

Las empresas de urgencias y emergencias médicas se agrupan generalmente dentro del sector privado y subsisten a grandes obras sociales que han decidido tercerizar este servicio.

El gasto en salud en Argentina para 2017 fue de 9.4% del PBI, donde el 6.6% corresponde al sector público (2.7%) y de la seguridad social (3.9%) y el 2.8% restante al sector privado. Es uno de los más elevados en Latinoamérica y con niveles casi similares a países desarrollados, pero esto no se traslada al servicio ya que aproximadamente 17 millones de personas en el país no poseen cobertura alguna.

En los últimos años, la salud privada se ha encontrado inmersa en una crisis debido a la coyuntura económica de la Argentina caracterizada por continuos procesos inflacionarios. Además del aumento de los costos laborales, la suba del dólar ha afectado considerablemente estas empresas, ya que una parte importante de su estructura de costos está vinculada a esta moneda, por insumos y equipamiento médico importados. Sumado a esto por el lado de los ingresos, no tienen la posibilidad de compensar estos desequilibrios porque el sector está altamente regulado por el estado y limitado por el poder de mercado que tienen los financiadores. Si se observa la tasa de crecimiento de la salud privada viene decreciendo en los últimos años, en 2016 fue de un 3.9%, en 2017 un 3.4% y en 2018 no alcanzó el 1.8%.

Esta crisis del sector privado es una crisis del sector de salud en su totalidad ya que actualmente brindan cobertura a más del 70 % de la población, y si deja de ser sustentable y quiebra, toda la población deberá ser atendida por el Estado.

Modelo de gestión financiera basado en la optimización de las NOF

Un modelo de gestión es una herramienta que permite resolver un problema a través de la simulación del impacto de diferentes parámetros definidos a partir de una serie de hipótesis, que permiten evaluar la mejor manera de llevar a cabo la gestión.

Desde el punto de vista financiero toda empresa puede actuar sobre determinados parámetros para generar valor. Puede incrementar el *resultado operativo* (EBIT) mejorando los márgenes eliminando todos aquellos gastos que no influyen en la generación de ingresos.

Puede optimizar las NOF ajustando la inversión al mínimo sin impedir ejercer el ciclo operativo con equilibrio y solvencia y optimizar la inversión en activos fijos, minimizando los saldos de tesorería para evitar recursos financieros ociosos. Además, puede evaluar el

apalancamiento financiero de manera de minimizar el WACC, el costo de sus recursos financieros.

El modelo de gestión financiera basado en la optimización de las NOF tiene como objetivo principal poder generar la liquidez necesaria de una empresa que garantice la continuidad de sus operaciones, manteniendo un equilibrio financiero y de solvencia, y creando valor.

El modelo de gestión financiera es una herramienta de toma de decisiones que permite realizar una simulación a través de la aplicación de distintas alternativas de optimización de las NOF, que impacten en los estados financieros de la empresa hasta lograr la situación de liquidez y rentabilidad objetivo. Este modelo permite a toda empresa realizar un diagnóstico económico de su situación actual facilitando la toma de decisiones y la detección de las áreas de la empresa que tengan dificultades para cumplir con los objetivos; optimizar las NOF para alcanzar el equilibrio financiero y a través de esta alcanzar el objetivo de liquidez y rentabilidad que persigue la empresa.

Las hipótesis que se tendrán en cuenta para la aplicación del modelo son:

La empresa se encuentra en una situación de crisis a nivel mundial que afecta a todos los sectores tanto público como privado impactando directamente en la actividad económica. De esta manera se ve inmersa en una situación de incremento en la mora de sus clientes con tensiones para aplicar incrementos de precio y gestionar la ampliación de los plazos de pago a sus proveedores. Se enfrenta a una situación de crédito limitado y un entorno económico difícil a la hora de generar valor y flujos de tesorería.

Este modelo tendrá como objetivo, optimizar las NOF, a través de la gestión de la tesorería disponible, los saldos de clientes y los saldos de proveedores.

El modelo se desarrolla tomando como base los estados financieros de la empresa, transformándolos para que puedan mostrar la información desde el punto de vista de las NOF y a partir de ahí realizar una simulación mediante el uso de distintas alternativas de optimización hasta alcanzar la situación objetivo de liquidez y solvencia según los intereses de la empresa.

Los elementos que forman parte de este modelo de gestión son:

- Estados Financieros: incluye el estado de situación patrimonial, el estado de resultados y el estado de flujo de efectivo. Estos son reorganizados en su estructura para poder dimensionar las NOF a optimizar.
- Indicadores Financieros: se confeccionan los ratios más importantes para enriquecer el análisis y diagnóstico de la empresa y obtener información resumida para evaluar la simulación.
- Simulación de las distintas alternativas de optimización para evaluar los cambios entre la situación original y la sugerida.

Se analizarán los últimos tres años de una empresa de servicios de urgencias y emergencias médicas con datos ficticios para poder simular las alternativas de optimización de las NOF y determinar, en base a lo observado en los estados financieros e indicadores, si mejora la situación de la empresa en cuanto a liquidez y solvencia, rentabilidad y creación de valor.

Análisis de estados financieros

El análisis de estados financieros permite obtener información económica y financiera relevante de la empresa, en un momento determinado, para la toma de decisiones.

El objetivo de este análisis es diagnosticar la situación presente y pasada, y en base a esto, mejorar la gestión de la empresa, prevenir riesgos y aprovechar oportunidades.

Existen dos métodos según como se estructura el análisis de los estados financieros:

- Vertical: se analiza la composición de los estados financieros en términos relativos tomando como base una variable comparando los valores de forma vertical. Desde el punto de vista del activo de la empresa permite analizar su composición y si esta responde a las necesidades operativas y financieras de la empresa. Desde el punto de vista de los resultados permite analizar los resultados en relación con las ventas y gestionar su impacto en el resultado final.
- Horizontal: se comparan los estados financieros de dos o más períodos consecutivos de una empresa siempre que sean comparables y se identifican las variaciones que sufrieron las cuentas, permitiendo evaluar la evolución del desempeño de la empresa y utilizar esta información para predecir y proyectar su crecimiento.

Para realizar un análisis específico de las NOF es necesario reordenar los estados financieros teniendo en cuenta la relación directa de los componentes con la actividad principal de la empresa, es decir, componentes operativos y no operativos.

Para empezar con el análisis de estados financieros se toma el estado de situación patrimonial y se clasifica diferenciando partidas operativas de no operativas para dimensionar el Activo Operativo Neto de la empresa y calcular las NOF. Además, permite obtener la inversión en activos fijos que efectuó la empresa en el período de análisis y su efecto en la disponibilidad de liquidez y grado de solvencia.

Tabla 1: Estado de Situación Patrimonial reorganizado.

Situación Patrimonial	2019	Var Anual	2018	Var Anual	2017
Caja y bancos	\$ 7.725.096	-4%	\$ 8.062.343	69%	\$ 4.779.123
Créditos por servicios prestados	\$ 112.353.845	43%	\$ 78.516.118	74%	\$ 45.211.532
Otros créditos	\$ 17.752.843	58%	\$ 11.240.139	121%	\$ 5.093.115
Otros activos	\$ 5.718.143	25%	\$ 4.582.537	5%	\$ 4.372.647
Otros créditos No corrientes	\$ 3.150	-98%	\$ 153.752	-55%	\$ 338.390
Bienes de uso	\$ 34.467.074	26%	\$ 27.419.078	60%	\$ 17.178.769
Activos intangibles	\$ 5.939.915	223%	\$ 1.838.725	-28%	\$ 2.556.314
Total Activos Operativos (AO)	\$ 183.960.066	40%	\$ 131.812.692	66%	\$ 79.529.889
Cuentas por pagar	\$ 22.912.276	-22%	\$ 29.311.519	34%	\$ 21.955.621
Remuneraciones y cargas sociales	\$ 54.055.476	45%	\$ 37.401.655	21%	\$ 30.784.734
Cargas fiscales	\$ 3.098.811	-70%	\$ 10.397.239	99%	\$ 5.224.739
Previsiones	\$ 2.015.135	901%	\$ 201.240	-95%	\$ 4.410.015
Previsiones No corrientes	\$ 15.947.687	47%	\$ 10.865.826	0%	\$ -
Total Pasivos Operativos (PO)	\$ 98.029.385	11%	\$ 88.177.478	41%	\$ 62.375.109
Activos Operativos Netos (AON)	\$ 85.930.681	97%	\$ 43.635.214	154%	\$ 17.154.780

Fuente: Elaboración propia.

A partir del estado de situación patrimonial reorganizado se observa la composición de las inversiones y recursos operativos de la empresa. Analizando los últimos tres años se observa un incremento en ambos, mayor en los activos operativos, que no fueron acompañados de financiamiento espontáneo, ya que este creció a menor ritmo.

Además, respecto a la composición y su impacto, los créditos por servicios prestados son los más importantes y en el último año de análisis no llegan a financiarse con recursos espontáneos. Las inversiones en activos fijos son las siguientes en importancia por proporción e impacto y se detecta una mayor inversión en los últimos dos años que requirió financiación del fondo de maniobra y en algunos casos recursos negociados. Esto está vinculado a la necesidad de renovación de la flota de vehículos e innovación tecnológica para alcanzar la diferenciación de la empresa en el sector.

Analizando la financiación espontánea se detecta el mayor recurso de la empresa, los recursos humanos, relacionado esto con el rubro de la empresa y su actividad de servicio. El aumento del último año esta explicado por un incremento de estructura operativa para responder a mejoras en niveles de servicio.

Las cuentas por pagar, otro recurso de la financiación espontánea, tienen una participación importante y si se analiza su evolución, en el último año de estudio se observa una disminución que muestra la dificultad de la empresa para negociar mejores plazos con los proveedores, lo que impacta en el ciclo de pago y como consecuencia en el ciclo de caja dificultando la obtención de liquidez.

Tabla 2: Cálculo de necesidades operativas de fondos (NOF)

Necesidades Operativas de fondos (NOF)	2019	2018	2017
Caja y bancos	\$ 7.725.096	\$ 8.062.343	\$ 4.779.123
Créditos por servicios prestados	\$ 112.353.845	\$ 78.516.118	\$ 45.211.532
Otros créditos	\$ 17.752.843	\$ 11.240.139	\$ 5.093.115
Otros activos	\$ 5.718.143	\$ 4.582.537	\$ 4.372.647
Cuentas por pagar	\$ 22.912.276	\$ 29.311.519	\$ 21.955.621
Remuneraciones y cargas sociales	\$ 54.055.476	\$ 37.401.655	\$ 30.784.734
Cargas fiscales	\$ 3.098.811	\$ 10.397.239	\$ 5.224.739
Previsiones (Anexo IV)	\$ 2.015.135	\$ 201.240	\$ 4.410.015
NOF	\$ 61.468.229	\$ 25.089.484	-\$ 2.918.692
<i>Variación anual absoluta</i>	<i>\$ 36.378.745</i>	<i>\$ 28.008.176</i>	
<i>Variación anual Inversiones</i>	<i>40%</i>	<i>72%</i>	<i>87%</i>
<i>Variación anual Financiación Espontánea</i>	<i>6%</i>	<i>24%</i>	<i>32%</i>

Fuente: Elaboración propia.

A partir del estado de situación patrimonial se calculan las NOF contables para analizar la eficiencia de la empresa en la utilización de sus recursos e inversiones.

Analizando la evolución de las NOF observamos un elevado crecimiento los últimos dos años acompañados por el incremento de créditos por servicios prestados que ha realizado la empresa para mantener y hacer crecer sus ventas. En 2017 las NOF eran negativas debido

a la financiación espontánea que logró conseguir la empresa a través del aplazamiento en los días de pagos sumado a que los créditos por servicios prestados tenían una menor relevancia, sus socios cancelaban a término sus facturas y en algunos casos adelantaban su pago. Desde 2018, el sector de salud se vio afectado por el contexto económico al igual que sus afiliados, quienes no estaban en condiciones de pagar por lo cual comenzaron a demorarse en la cancelación de sus facturas hasta volcarse a planes más bajos, conllevando a una menor contribución para la empresa. Por ello se observa, como se comentó más arriba el incremento de los créditos a mayor ritmo que su financiación espontánea dada por proveedores comerciales que exigían menor plazos de pago y por el contexto inflacionario grandes cuentas vinculadas al dólar debieron cancelarse, casi en su totalidad, al contado.

Luego se reclasifica el Estado de Resultados para identificar el resultado operativo, relacionado con la operatoria normal de la empresa, sin considerar el efecto de las depreciaciones y amortizaciones ni los resultados provenientes de inversiones financieras.

A partir de esta clasificación se obtienen conceptos (en inglés) como **EBITDA**, el resultado operativo de la empresa antes de deducir las depreciaciones y amortizaciones, los intereses y el impuesto sobre el resultado, y a medida que se descuentan los puntos anteriores se obtiene, el **EBIT**, el resultado operativo descontando las deducciones y amortizaciones, el **EBT**, el resultado luego de considerar los intereses, y por último el resultado final del ejercicio luego de completar la deducción del impuesto a las ganancias.

Tabla 3: Estado de resultados reorganizado.

Estado de resultados	2019	Var Anual	2018	Var Anual	2017
Ingresos por servicios	\$ 600.981.532	22%	\$ 491.593.442	32%	\$ 371.934.845
Costo de los servicios prestados	-\$ 369.077.466	21%	-\$ 304.824.843	33%	-\$ 228.475.640
Gastos de administración	-\$ 87.557.199	37%	-\$ 63.792.000	27%	-\$ 50.385.297
Gastos de comercialización	-\$ 110.824.370	28%	-\$ 86.466.484	25%	-\$ 69.195.916
EBITDA (Resultado operativo antes de intereses, impuestos y amortizaciones)	\$ 33.522.497	-8%	\$ 36.510.114	53%	\$ 23.877.993
Amortizaciones	-\$ 8.785.312	41%	-\$ 6.242.270	-17%	-\$ 7.547.931
EBIT (Resultado antes de intereses e impuestos)	\$ 24.737.185	-18%	\$ 30.267.844	85%	\$ 16.330.063
Otros ingresos y egresos	\$ 384.246	-61%	\$ 982.568	118%	\$ 450.785
Resultados financieros y por tenencia	\$ 43.319.539	159%	\$ 16.750.171	52%	\$ 11.016.805
EBT (Resultado antes de impuestos)	\$ 68.440.970	43%	\$ 48.000.583	73%	\$ 27.797.652
Impuesto a las ganancias	-\$ 9.926.315	-35%	-\$ 15.264.073	51%	-\$ 10.138.552
Resultado Final	\$ 58.514.655	79%	\$ 32.736.511	85%	\$ 17.659.100
	10%		7%		5%

Fuente: Elaboración propia.

Observando los conceptos mencionados más arriba, se identifica en líneas generales, en los años analizados, un incremento del resultado final de la empresa, pero si desagregamos este vemos que operativamente la empresa en el último año ha tenido un descenso que es compensado con el resultado obtenido por inversiones financieras. Esto nos deja un interrogante a analizar que es, qué tan eficiente es la empresa en el manejo de sus recursos operativos.

Confeción de Indicadores Financieros

Para completar el análisis de la situación financiera de la empresa se utilizan los Ratios o Indicadores Financieros, que permiten relacionar dos variables (patrimoniales, de resultado o entre sí) y a partir de sus resultados analizar el desempeño de la empresa, actual, pasado, su evolución en el tiempo y comparar contra un benchmark u otras empresas.

Los ratios financieros pueden agruparse en cuatro grupos:

- Ratios de Eficiencia o Indicadores de Actividad: miden la efectividad con que las empresas emplean sus activos basados en la administración de inventarios, cobros y pagos. Son medidas de rotación de activos.
- Ratios de Liquidez: miden cual es la capacidad de la empresa para convertir un activo en efectivo rápidamente, al menor costo posible. Para la Dirección Financiera es importante conocer los activos líquidos con los que cuenta la empresa para afrontar exigibles de corto plazo.
- Ratios de Apalancamiento: miden en que proporción el activo total de las empresas se financia con recursos de terceros y con recursos propios. A su vez muestran la capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones a largo plazo, es decir, su apalancamiento financiero.
- Ratios de Rentabilidad: miden la capacidad de la empresa para generar beneficios y la relación de estos con el capital invertido. Es importante identificar qué resultados se van a utilizar para el análisis ya que el concepto de rentabilidad es muy amplio.

Ratios de Eficiencia.

Se calculan los períodos medios que permiten identificar cuántos días tarda la empresa en promedio en cobrar sus ventas, cuántos días de stock, en promedio, tiene en su inventario (no aplica el caso en análisis por tratarse de empresas de servicios) y cuántos días demora, en promedio, en pagarle a sus proveedores y acreedores.

- $$\text{Días de clientes} = \frac{\text{Créditos por servicios prestados}}{\text{Ingresos por servicios diarios}}$$

- $Días\ de\ Cuentas\ por\ pagar = \frac{Cuentas\ por\ pagar}{Gastos\ Erogables\ Diarios}$

- $Días\ de\ Stocks = \frac{Stocks}{Costo\ de\ Mercaderías\ Vendidas\ Diario}$

Tabla 4: Ratios de eficiencia.

Ciclos	2019	2018	2017
Días de clientes	68	58	44
Días de otros créditos	11	8	5
Días de otros activos	3	3	4
Días de cuentas por pagar	15	24	23
Días de remuneraciones	26	22	24
Días de cargas sociales	9	7	8
Días de cargas fiscales	2	8	5
Días de provisiones	1	0	5
Ciclo operativo	82	70	54
Ciclo de pago	53	62	65
Ciclo de efectivo	30	8	-12

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con la tabla anterior, a partir del cálculo de los ciclos se puede definir la eficiencia en el empleo de los activos de la empresa.

Se observa que el último año el ciclo de pago financia 53 días del ciclo operativo, y es menor que los años anteriores, mientras que el ciclo de créditos se ha incrementado como se comentó más arriba, por lo cual será necesario evaluar las políticas de créditos a clientes y las negociaciones con los proveedores para disminuir el ciclo de efectivo y en consecuencia la necesidad de capital de trabajo.

Se debería trabajar sobre los días que tarda la empresa en cancelar sus cuentas a pagar ya que el último año ha disminuido considerablemente, gestionando con las áreas respectivas,

las causas de esta aceleración y el análisis de su efecto sobre la financiación de las NOF. Además, se detecta la necesidad de gestionar los créditos por servicios prestados, donde se observa un crecimiento abrupto en el plazo promedio de cobro, el volumen de estos ha crecido en mayor proporción que las ventas, por lo cual se deberá analizar la antigüedad de los créditos y las causas de su incremento y en su caso los recursos para su financiamiento.

Ratios de liquidez.

A través de estos indicadores se puede analizar, cuál es la reserva potencial de la tesorería de la empresa con relación a su fondo de maniobra, información importante para que la Dirección conozca la dimensión de activos líquidos que posee.

- Reserva potencial de Tesorería =
$$\frac{\text{Fondo de Maniobra}}{\text{Activos Totales}}$$

Además, permiten conocer la liquidez de la empresa, como la proporción de activos corrientes sobre los pasivos corrientes, ambos convertibles y exigibles en el corto plazo. Debe tenerse en cuenta para este ratio, depurar las inversiones de corto plazo que son canceladas con sus respectivas deudas de corto plazo (caso de préstamo bancario cuyos fondos son invertidos en activos financieros realizables).

- Liquidez =
$$\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

A su vez, puede considerarse únicamente los activos más líquidos, como la tesorería, las inversiones temporales y las cuentas a cobrar y realizar una prueba ácida, para dimensionar la tesorería disponible con activos líquidos de mayor facilidad de conversión en efectivo para cubrir los exigibles de corto plazo y de no ser suficiente considerar la necesidad conseguir recursos negociados.

- Prueba Ácida =
$$\frac{\text{Caja y Bancos} + \text{Inversiones CP} + \text{Créditos por servicios prestados}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

Se puede considerar, además, con mayor grado de exigencia, sólo el saldo líquido de la tesorería disponible en la caja e inversiones realizables para analizar, en caso de cualquier imprevisto, en qué condiciones está la empresa para responder de inmediato.

- Ratio de Tesorería =
$$\frac{\text{Caja y Bancos} + \text{Inversiones CP}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

Tabla 5: Ratios de liquidez.

Ratios de Liquidez	2019	2018	2017
Reserva Potencial de Tesorería	0,18	0,23	0,24
Liquidez	1,46	1,52	1,54
Prueba ácida	1,27	1,36	1,39
Ratio de Tesorería	0,35	0,55	0,67

Fuente: Elaboración propia.

Respecto a liquidez, la empresa en análisis ha ido disminuyendo en los últimos años sus ratios, por lo cual detenta un posible inconveniente a la hora de responder ante necesidades de pagos coyunturales. Si bien sus activos más líquidos son suficientes para cubrir sus pasivos de corto plazo hay que considerar que en ellos se incluyen los crédito por servicios prestados que han tenido dificultades para realizarse por el contexto económico en el que se encuentra inmersa la empresa y sus clientes. Por eso es importante observar su ratio de tesorería, que nos muestra que su disponible en la caja, bancos e inversiones de corto plazo le dan una capacidad de pago del 35% de sus pasivos corrientes.

Es importante agregar que este análisis se realiza en base a datos de un momento dado, estático en el tiempo, por lo cual pueden darse durante el año situaciones que no se

asemejen a estos ratios de referencia, por eso, es necesario confeccionarlos periódicamente (frecuencia mensual) para detectar inconsistencias y poder gestionar sobre la marcha del negocio.

Para realizar un análisis más dinámico que muestre la situación real de la empresa, se recomienda medir si los activos líquidos de la tesorería son suficientes para cubrir los pagos regulares que debe realizar. En base a esta información calcular los días promedio que la empresa puede cubrir sus gastos regulares diarios, relacionando primero sólo el saldo de tesorería con la media de gastos regulares diarios y luego incorporar el resto de los activos líquidos con los que cuenta le empresa.

Cuando la tesorería no es suficiente, la empresa se ve en la necesidad de conseguir otras fuentes de financiamiento para poder hacer frente a los gastos exigibles temporales que puedan surgir para el desarrollo normal del negocio. Para conocer la estructura financiera de la empresa se llevan a cabo los ratios de endeudamiento.

Ratios de endeudamiento.

A partir de estos se puede analizar el grado de solvencia de la empresa, su capacidad para afrontar sus obligaciones, considerando todos los pasivos en relación con los activos totales. Esto permite determinar cómo financia sus activos, tanto con deuda como con capital propio.

- Endeudamiento Total =
$$\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Activos Totales}}$$

Una variante de este indicador es el cálculo del endeudamiento en relación con los fondos propios que permite medir la contribución relativa entre acreedores y propietarios y en caso de liquidación indica la capacidad de la empresa para enfrentar sus obligaciones.

- Endeudamiento sobre Recursos Propios =
$$\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Para conocer la política financiera de la empresa, y sus posibilidades de financiamiento se relacionan las deudas de corto plazo con las deudas de largo plazo.

Uno de los ratios más importantes de este grupo es el que permite medir el apalancamiento financiero que tiene la empresa, para conocer la proporción de financiamiento con costo que posee y evaluar la contribución de este para la obtención de rentabilidad.

- Apalancamiento Financiero =
$$\frac{\text{Deuda Financiera}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Dentro de estos indicadores, además, se encuentra el cálculo de cobertura de intereses, uno de los índices más usados por los bancos e inversores, para evaluar las solicitudes de financiación de las empresas, que muestra cuantas veces se pueden pagar los intereses con el EBIT de la empresa.

- Cobertura de Intereses =
$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Intereses}}$$

Tabla 6: Ratios de endeudamiento.

Ratios de Endeudamiento	2019	2018	2017
Endeudamiento Total	0,45	0,50	0,45
Deuda sobre PN	0,83	0,99	0,82
Deuda CP/Dueda LP	7,67	8,96	-
Apalancamiento Financiero	0,24	0,18	0,00
Cobertura de intereses	1,79	7,11	247,35

Fuente: Elaboración propia.

La empresa en análisis tiene una política de financiamiento con capital propio en un 55% y el 45% restante con deuda a corto y largo plazo. Respecto a la deuda se observa que la financiación se compone de un 59% de recursos espontáneos que cubren las NOF, un 29% de deuda financiera a corto plazo, para cubrir variaciones de NOF, que será necesario analizar si corresponde a inversiones que se repetirán en el ciclo de explotación por lo cual lo correcto debería ser considerar un financiamiento con recursos permanentes, y el 12% restante con deuda a largo plazo compuesta por provisiones por indemnizaciones y juicios. En relación con el apalancamiento financiero, ha crecido en los últimos tres años, alcanzando en 2019 el 24% lo que refiere la necesidad de fondos para financiar el ciclo de explotación. Por lo que respecta a la posibilidad de la empresa de cubrir los costos financieros, aún está en condiciones de cancelarlos.

Ratios de rentabilidad.

- Margen Beneficio Neto = $\frac{\text{Resultado Final}}{\text{Ingreso por servicios}}$
- Margen EBIT = $\frac{\text{EBIT}}{\text{Ingreso por servicios}}$

- Margen EBITDA = $\frac{\text{EBITDA}}{\text{Ingreso por servicios}}$
- ROE (Rentabilidad del capital propio) = $\frac{\text{Resultado Final}}{\text{Capital}}$
- ROA (Rentabilidad de activos) = $\frac{\text{EBIT}}{\text{Activos Operativos}}$
- RONA (Rentabilidad de Activos Netos) = $\frac{\text{EBIT}}{\text{AON (Activos operativos netos)}}$

En base a estos indicadores se puede analizar la capacidad de la empresa para generar beneficios y su relación con el capital invertido en el negocio.

El cálculo de los márgenes permite comparar el desempeño de la empresa a lo largo de los años, y poder proyectar su crecimiento.

La rentabilidad medida a través de los activos permite evaluar la eficiencia de la empresa en la utilización de sus activos y determinar sobre que concepto trabajar en caso de que no se obtengan los resultados esperados. Este indicador se mejora considerando la relación de los resultados obtenido por el ciclo normal de la empresa en relación con los activos operativos netos, aquellas inversiones necesarias para el funcionamiento de la empresa luego de deducir los recursos espontáneos.

La rentabilidad del capital propio es un indicador importante ya que muestra si la empresa está creando valor para sus accionistas.

Tabla 7: Ratios de rentabilidad.

Ratios de Rentabilidad	2019	2018	2017
Margen Beneficio Neto	10%	7%	5%
Margen EBIT	4%	6%	4%
Margen EBITDA	6%	7%	6%
ROA	29%	29%	28%
RONA	20%	49%	67%
Kd	52%	27%	24%
ROE	35%	30%	23%

Fuente: Elaboración propia.

Además, relacionando algunos ratios de eficiencia y rentabilidad a través de la fórmula de Dupont, nos permite desagregar el ROE en sus componentes y analizar en profundidad las fuentes de rentabilidad.

Imagen 2: Fórmula de Dupont.

$$\begin{array}{c}
 \text{ROE} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Deuda}} \times \frac{\text{Deuda}}{\text{Recursos propios}} \\
 \downarrow \qquad \qquad \downarrow \qquad \qquad \downarrow \\
 \text{Margen de Ventas} \times \text{Rotacion de Activos} \times \text{Apalancamiento Financiero}
 \end{array}$$

Fuente: El análisis por Índices - Universidad Austral (2019)

Existe otra alternativa para descomponer el ROE que permite efectuar un análisis más rico. Al resultado obtenido se debe descontar el impuesto correspondiente ya que se trata de variables antes de impuestos.

Imagen 3: Fórmula de Dupont reclasificada.

$$\text{ROE} = \left[\frac{\text{EBIT}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Netos}} \right] + \left[\frac{\text{Deudas onerosas}}{\text{Recursos Propios}} \times (\text{RONA} - Kd) \right]$$

↓
↓

RONA antes de impuestos
Retorno del endeudamiento financiero oneroso

Fuente: El análisis por Índices - Universidad Austral (2019)

A partir de esta apertura se observa que en toda empresa que no posea deuda onerosa, su ROE va a estar dado por el RONA en su totalidad.

Para aquellas que sí posean deuda financiera al RONA se le adicionará el rendimiento que incorpora el endeudamiento, por el diferencial entre la tasa de RONA y la del costo de la deuda (Kd) que debería ser inferior sino estaría destruyendo valor.

Ambos análisis son de especial utilidad ya que permiten identificar los principales drivers de la rentabilidad, fundamental para entender dónde realizar cambios o mejoras para incrementar la rentabilidad de la empresa.

Diagnóstico de la empresa en análisis: NOF vs Fondo de Maniobra

En base a la información detallada más arriba, y las observaciones que se fueron incorporando se evaluó que la empresa en análisis tiene una escasa administración de sus necesidades operativas de fondos.

Analizando su ciclo operativo y la evolución en los últimos tres años, ha empeorado de manera significativa, como consecuencia del incremento de sus créditos por servicios prestados. Se entiende que la situación que está atravesando la empresa es complicada y para poder mantener los niveles de venta ha necesitado ampliar la financiación a sus clientes.

Además, la aceleración en su ciclo de pagos empeora aún más el ciclo de efectivo, con la disminución en los días que tarda la empresa en pagar sus cuentas hacen aún más compleja la situación de la tesorería.

Siguiendo con el ciclo de explotación de la empresa, se puede ver la escasa administración de sus necesidades operativas de fondos y el análisis de su financiamiento si tenemos en cuenta la deuda financiera a corto plazo que posee, ya que ante la necesidad de cubrir variaciones coyunturales en sus NOF debería analizar los recursos que posee y el costo de estos antes de tomar la decisión de recurrir a la financiación externa.

Para esta situación se sugiere en primera medida planificar sus NOF teóricas y en base a estas gestionar sus ciclos de manera de alcanzar el óptimo.

Se planifican las NOF teóricas, como se comentó en los títulos anteriores, mediante los períodos medios de maduración o ciclos de cobros, pagos y stock, y la tesorería objetivo.

Tabla 8: NOF Teóricas para 2019.

NOF Teóricas Óptimas	Días	Ventas/Gastos	Montos
Ciclo de cuentas a cobrar	70	\$ 600.981.532	\$ 115.256.732
Ciclo de cuentas por pagar	60	\$ 567.457.035	\$ 93.280.608
Ciclo de Inventario	No relevante		
Tesorería			\$ 5.000.000
NOF Teóricas Óptimas			\$ 26.976.124

Fuente: Elaboración propia.

Teniendo como referencia los plazos en días objetivo de la empresa para sus cuentas a cobrar y cuentas a pagar y la tesorería pretendida como fondo de seguridad para cubrir eventualidades se calculan las NOF Teóricas. A partir de estas y comparando con las NOF Reales se gestiona la eficiencia operativa de la empresa, se analizan las desviaciones y se

identifican las áreas operativas responsables, para establecer las causas y realizar un plan de acción para su corrección.

Tabla 9: Comparación entre NOF Teóricas y NOF Reales para 2019.

Comparación	NOF Teóricas	NOF Reales	Desviaciones
Ciclo de cuentas a cobrar	\$ 115.256.732	\$ 135.824.831	\$ 20.568.098
Ciclo de cuentas por pagar	\$ 93.280.608	\$ 82.081.698	-\$ 11.198.911
Tesorería	\$ 5.000.000	\$ 4.500.000	-\$ 500.000
Total	\$ 26.976.124	\$ 58.243.133	\$ 31.267.009

Fuente: Elaboración propia.

De la comparación se puede concluir que la gestión operativa de la empresa para el período 2019 no fue eficiente, ni desde el ciclo de cuentas a cobrar ni desde el ciclo de cuentas por pagar, encontrando desviaciones considerables que de poder mejorarse generarían un impacto positivo en la tesorería disponible de 34 millones de pesos aproximadamente, que podrían aplicarse para cancelar de manera anticipada parte de su deuda financiera, en caso de conseguir algún porcentaje de condonación de intereses o realizar inversiones temporales para generar intereses y aplicarla a NOF coyunturales que puedan surgir. Respecto a estas inversiones se sugieren instrumentos como fondos comunes de inversión de liquidez inmediata o máximo 24 horas de liquidación, plazos fijos por períodos que dependerán de las necesidades mensuales, o letras del tesoro con la misma consideración.

Para completar el análisis financiero de la empresa en cuestión, se realizó la comparación de las NOF reales con el fondo de maniobra, de manera de ver la estructura de financiación de la empresa y determinar los recursos líquidos necesarios.

Tabla 10: Comparación entre NOF y FM.

NOF Reales \$58.243.133	FM \$ 56.176.350
	RLN \$ 2.066.783

Fuente: Elaboración propia

La empresa está financiando parte de las necesidades operativas con el FM y la parte faltante con recursos negociados de corto plazo y como estos son suficientes para cubrir la necesidad de recursos líquidos no es necesario que recurra a recursos forzados. Analizando los RNC se observa que estos son mayores a los RLN, por lo cual existe un excedente de tesorería, que se encuentra invertido en instrumentos financieros de corto plazo.

En conclusión, la empresa está presentando problemas de planteamiento derivados de unas excesivas NOF por la ineficiencia en la gestión operativa que, de corregirse, como mostramos anteriormente, mejoraría la liquidez y, en consecuencia, no necesitaría de financiación externa para el desarrollo normal de su actividad.

Herramientas para mejorar la gestión de las NOF

Gestión de Tesorería

Para gestionar la tesorería es necesario un plan de tesorería que permita calcular el disponible en un momento determinado contemplando los cobros y pagos de ese momento. Este plan deberá adaptarse a las circunstancias de la empresa y contener la información necesaria para poder prever cualquier necesidad de fondos y evitar insuficiencia de liquidez.

Para planificar este saldo se sugiere la confección de una plantilla de cálculo que puede realizarse con herramientas como “Excel” o “Power BI” que permiten trabajar con información detallada y mostrar resumidamente la información necesaria para la gestión.

La estructura del plan se divide en dos partes esenciales, una es la parte de los ingresos por la prestación del servicio, y la otra, los egresos, que incluyen los pagos a los empleados y el personal médico contratado, recurso indispensable para llevar a cabo el ciclo de explotación de la empresa, los pagos al estado en todas sus jurisdicciones y los pagos a los proveedores operativos, entre otros.

De esta manera se genera una plantilla que muestra los ingresos y egresos de dinero diarios clasificados según lo mencionado anteriormente, y a partir de estos se calcula el saldo diario neto de la empresa y el saldo acumulado para permitir el seguimiento del disponible con el que cuenta la empresa en sus cuentas bancarias.

Se recomienda determinar un saldo mínimo operativo que deberá quedar en sus cuentas bancarias para utilizar en caso de imprevistos que deba afrontar, y el saldo restante destinar a inversiones en instrumentos financieros líquidos para aumentar la rentabilidad de la empresa.

Es importante que la empresa a medida que transcurre el mes, en base a los ingresos y egresos reales, vaya actualizando el plan de tesorería con frecuencia semanal para contar con información precisa que facilite la toma de decisiones de la empresa.

Es necesario para esto, que la empresa efectúe una conciliación mensual de sus cuentas bancarias y caja chica para asegurar la fiabilidad de la información del plan de tesorería.

Tabla 11: Planilla de planificación de Tesorería.

<i>Planificación de Tesorería</i>				
Tipo de cambio U\$S		\$ -		
Activos líquidos	Días para hacerse efectivo	Moneda	Saldos	Saldos líquidos en \$
CC Banco	0	\$		\$ -
CC Banco	0	\$		\$ -
CC Banco	0	U\$S		\$ -
FCI MM	0	\$		\$ -
FCI t+1	1	\$		\$ -
Subtotal				\$ -
Letra Tesoro--/--	15	\$		\$ -
Letra CABA--/--	30	\$		\$ -
Plazo Fijo	60	\$		\$ -
Subtotal				\$ -
Total Tesorería				\$ -
Cobros diarios				\$ -
Gastos diarios				\$ -
Ds de Cobertura				-

Fuente: Elaboración propia.

Además, a partir de este plan, la tesorería puede identificar las transacciones más significativas de la empresa pudiendo realizar un control exhaustivo para cuidar el uso de fondos ya que de este depende la financiación de la empresa. Para llevar a cabo este control se sugieren las siguientes acciones:

- Controlar que el gasto a realizar este autorizado por alguna gerencia, puede realizarse a través del sistema operativo que se utilice generando un circuito de compras completo, donde interviene el gerente de cada área autorizando la solicitud de compra correspondiente. Para aquellos gastos fuera del circuito administrativo normal se deberá verificar la autorización a través de la firma de los mismos en el comprobante de respaldo de la transacción a efectuar.

- Controlar que las personas con poder para efectuar operaciones bancarias (poder legal) hayan confirmado la salida de fondos (vía transferencia o cheques) para cancelar las transacciones previamente autorizados por las gerencias respectivas.

Gestión del saldo de cuentas por cobrar

Para la empresa en análisis, es indispensable el seguimiento y control de las cuentas por cobrar, ya que es una de las inversiones más significativas de sus recursos financieros.

Se sugiere llevar a cabo una planificación mensual de las cobranzas incluyendo no sólo las facturas del período corriente si no las deudas pendientes en gestión o a gestionarse para poder tener información disponible de todos los clientes, sus saldos a cobrar y los días de mora que acumulan. Esta plantilla deberá permitir priorizar por volumen de acreditación y por días de mora para facilitar la gestión.

La planificación deberá agrupar los clientes según la modalidad de cobro, para poder identificar en que semana del mes estará ingresando el cobro e identificar con anticipación cualquier desviación para poder gestionar lo antes posible.

Se recomienda complementar con la confección del análisis de rentabilidad por socio, en base a facturación y consumo, que permita evaluar si genera valor para la empresa y considerar la solvencia de su crédito.

Otro punto que considerar es el seguimiento del período medio de cobro de los créditos para controlar que no se desvíe de lo planificado y gestionar continuamente para evitar descalces de liquidez. El período medio de cobro como se mostró anteriormente se calcula sobre las ventas acumuladas, pero para evitar la estacionalidad y obtener un dato más preciso se puede considerar, dependiendo de la periodicidad con la que se efectúe el

seguimiento, mensualmente es lo más recomendable, el saldo mensual de deudores con la ventas mensuales.

Es importante que la empresa sincronice este con el período medio de pago de forma tal de asegurarse la disponibilidad de fondos necesaria para hacer frente a cualquier imponderable.

Tabla 12: Planilla de Cobranzas.

<i>Planificación de cobranzas Mes --/------</i>									
	Afiliados	Medio de pago	Deuda Total	Deuda a cobrar	Semana 1	Semana 2	Semana 3	Semana 4	Semana 5
Mora > a 90 días	Convenio A	Transferencia							
	Convenio D	Transferencia							
	Area Protegida A	Transferencia							
	Socio 2	Cheque Diferido							
	Otros	Transferencia							
	Subtotal Mora > 90 ds								
Mora entre 60 y 90 días	Convenio B	Cheque al día							
	Convenio C	Transferencia							
	Area protegida B	Transferencia							
	Socio 1	Transferencia							
	Otros	Transferencia							
	Subtotal Mora entre 60 y 90 ds								
Mora entre 30 y 60 días	Convenio E	Transferencia							
	Convenio F	Transferencia							
	Area Protegida C	Transferencia							
	Socio 3	Transferencia							
	Socio 4	Cheque Diferido							
	Otros	Transferencia							
	Subtotal Mora entre 30 y 60 ds								
Mora < a 30 días	Convenio G	Transferencia							
	Area protegida D	Transferencia							
	Socio 5	Transferencia							
	Socio 6	Transferencia							
	Otros	Transferencia							
	Subtotal Mora < a 30 ds								
	Total planificado		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
	Real cobrado		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
	Pendiente de cobro		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

Fuente: Elaboración propia.

Gestión del saldo de cuentas por pagar.

El control de las cuentas por pagar es relevante para el modelo de gestión basado en la optimización de las NOF, porque su capacidad de financiar el activo circulante determina la estructura de capital y la disponibilidad de liquidez para financiar cualquier inversión.

Es fundamental para la empresa establecer una política de pagos y realizar una buena negociación con sus proveedores y acreedores. Toda la organización deberá conocer y tener

presente a la hora de cualquier negociación con proveedores o acreedores, la política y la importancia del aplazamiento en los pagos para elegir aquellos que mejor combinen calidad, precio, plazo de entrega y condiciones de pago.

Será indispensable que la empresa pueda obtener información acerca de los vencimientos de sus facturas, su importe, las cuentas vencidas e impagas y el plazo de mora. Se recomienda contar con un sistema operativo que permita obtener toda esta información de manera sencilla para poder gestionar con sus proveedores y realizar el seguimiento necesario de las cuentas evitando demoras en los pagos innecesarias o en su caso establecer nuevos plazos de créditos. Una alternativa para empresas que no posean un sistema operativo que facilite esta información es la confección de una plantilla con las facturas recibidas, las condiciones pactadas y el resto de la información. Se repite la recomendación realizada para la gestión de la tesorería, de comprobar las autorizaciones respectivas de cada gerencia sobre las facturas que deben ser canceladas.

Tabla 13: Planilla de Pagos.

<i>Planificación de pagos Mes --/--/----</i>								
Gastos	Ds de Cuenta Corriente	Medio de pago	Gasto Mensual	Semana 1	Semana 2	Semana 3	Semana 4	Semana 5
Sueldos	26	Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Gratificaciones		Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Vacaciones		Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Aguinaldo	180	Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Viáticos	10	Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Indemnizaciones		Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Subtotal Sueldos			\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Honorarios Médicos	19	Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Subtotal HM			\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
SUSS	10	VEP	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
SICORE	10	VEP	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
IVA	20	VEP	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
SIRE	10	VEP	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
SIRCAR	10	BTOB	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
DREI	20	VEP	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
TCEI	15	BTOB	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros		Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Subtotal Impuestos			\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Farmacia	30	Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Limpieza	10	Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Moviles	30	Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Publicidad	10	Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
IT	7	Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Seguros	10	Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Call Center	30	Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros	30	Transferencia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Subtotal Proveedores			\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Total planificado			\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Real pagado			\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pendiente de pago			\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

Fuente: Elaboración propia.

Es importante realizar el análisis periódico del período medio de pagos mencionado anteriormente para detectar desviaciones con lo previsto en la planificación y tomar las decisiones necesarias para alcanzar el objetivo. El período medio de pagos podrá calcularse para cada proveedor o acreedor y centrar el foco de acción sobre los más relevantes.

Del análisis y seguimiento de los períodos medios de cobros y pagos deriva la importancia de poder establecer un ciclo de efectivo que permita a la empresa contar con la tesorería necesaria para el desarrollo del negocio en condiciones normales.

Trabajo de campo. Entrevistas con expertos.

Se realizaron entrevistas personales al gerente financiero de una obra social de la ciudad de Rosario y al gerente administrativo financiero de una empresa de urgencias y emergencias médicas de la ciudad de Córdoba, para comprender como llevan a cabo la gestión operativa y si desarrollan algún modelo de gestión. De ambas entrevistas se conoció que las dos empresas llevan a cabo una gestión ordenada de sus operaciones, pero sin la confección de un modelo de gestión financiera. Por lo cual no realizan un seguimiento continuo de los componentes de las necesidades operativas de fondos interrelacionados, lo que les imposibilita la detección temprana de ineficiencias para optimizar la gestión operativa. Además, se les consultó acerca de la coordinación entre las direcciones, para entender si comprenden el impacto de su desempeño en las finanzas de la empresa. Con relación a este punto, ambos gerentes afirmaron que existe coordinación entre las direcciones, pero no todas tienen en consideración el impacto de su accionar en las finanzas de la empresa por lo cual resaltan la necesidad de mejorar la comunicación para hacer saber a cada dirección el efecto de sus operaciones y poder reaccionar con anterioridad ante cualquier inconveniente.

En cuanto a las necesidades operativas de fondos y el fondo de maniobra se les consultó si conocen su composición y resultado, y de qué manera se gestionan. El gerente financiero de la obra social afirmó que no tiene un registro específico de estos, que gestionan las necesidades de fondos de la empresa en base a los ingresos (contado y créditos a clientes) y gastos mensuales (proveedores, empleados, otros) y la disponibilidad de fondos para hacer frente a estos. Reconoce que es una información indispensable que debería gestionarse y que sugerirá la misma al área responsable para complementar con la gestión actual. El gerente

administrativo financiero de la empresa de urgencias y emergencias médicas afirmo que el área respectiva confecciona un flujo de fondos mensual para analizar la disponibilidad de la empresa pero que no se consideran con frecuencia los indicadores de gestión financiera de corto plazo, que se analizan los créditos de los clientes por morosidad para realizar una gestión de cobranzas anticipada.

Se concluye entonces la necesidad en empresas del sector de salud de incorporar un modelo de gestión financiera de corto plazo para la toma de decisiones que les permita alcanzar la administración óptima de los recursos financieros de la empresa.

Conclusión

Como conclusión, en base al marco teórico analizado y la evaluación de la empresa en cuestión, se define la importancia de las finanzas operativas en las empresas para llevar a cabo el objetivo principal de generación de valor.

La planificación y seguimiento de un modelo de gestión financiera basado en la optimización de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) es indispensable para alcanzar la liquidez que toda empresa necesita para el desarrollo de su negocio. Por lo cual se concluye que dicho modelo es aplicable a empresas de urgencias y emergencias médicas como a cualquier otra empresa.

Es importante la aplicación de este modelo para gestionar de manera eficiente los recursos de la empresa y las inversiones necesarias para llevar a cabo el ciclo operativo. Para ello es necesario descomponer las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) en sus componentes e identificar las inversiones de corto plazo que necesita financiar y los recursos espontáneos con los que cuenta. A través de los periodos medios de maduración se puede

analizar el desempeño de la empresa y comparando con la planificación financiera, detectar ineficiencias que generan la necesidad de recursos líquidos necesarios y como consecuencia recursos negociados (RN) para financiarlos. Identificar y corregir ineficiencias en el ciclo operativo, debe ser una prioridad en todas las empresas, para lograr el equilibrio y evitar acudir a RNC.

Como resultado de este estudio se recomienda un modelo de gestión orientado a reducir y hacer eficientes los costos y gastos con el objetivo de mantener el valor financiero de la empresa y mejorar los márgenes operativos en un entorno de desaceleración, a través de la optimización de créditos a clientes, pago a proveedores, implementación de planes y políticas de ahorros, así como eficiencias en costos y gastos a través de la administración del presupuesto en el corto, mediano y largo plazo.

De la evaluación de la empresa se puede concluir que en base a la planificación y seguimiento del modelo se pueden detectar ineficiencias y sus causas, que podrán estar asociadas a una mala gestión o a la necesidad del mercado en el que se desempeña la empresa. En este último caso la empresa tendrá dificultades para trabajar sobre conceptos operativos debido a que los indicadores están dentro de la media del mercado, pero podrá utilizar otras herramientas relacionadas, por ejemplo, a inversiones en activos. La empresa tiene una intensiva inversión en activo inmovilizado, por lo cual podrá aplicar el “leasing” a la hora de decidir efectuar una nueva renovación de la flota de móviles y su equipamiento, la adquisición de instrumental indispensable para la actividad e inversión en innovación tecnológica, que permitirá liberar fondos para compensar la problemática operativa.

Sí las causas de la ineficiencia detectada están relacionadas con una mala gestión, la empresa podrá trabajar con mayor intensidad sobre los plazos de cobros de sus clientes,

considerando las características del mercado, a través del armado de un equipo de trabajo específico para la gestión de estos, que a través de las herramientas más arriba mencionadas puedan efectuar el seguimiento y tomar las acciones necesarias. Una de las acciones correctivas que se sugiere es incorporar nuevas fechas de débitos directos sobre las cuentas de los clientes para disminuir la morosidad de aquellos que abonan por este medio de pago. Otra alternativa, para el caso de grandes convenios, es analizar la posibilidad de un descuento para poder hacerse de los cobros con anticipación. Por último, podrá incorporar un servicio tercerizado de gestión de cobranzas para descomprimir al equipo y complementar el trabajo.

Respecto a proveedores si bien es un punto difícil para gestionar, se observa en el sector de salud que en promedio se está trabajando con un plazo medio de pago de alrededor de 45 días, por lo cual se recomienda renegociar con sus proveedores comerciales estas condiciones intentando no sufrir recargos en los precios que generalmente están implícitos o en su caso analizar si es conveniente o no. Además, considerando uno de los gastos más importantes de la empresa, que son los honorarios médicos, por los contratos de servicios con prestadores de atenciones médicas a domicilio, se sugiere un aplazamiento de los días de pago ya que en el sector y sobre todo desde las grandes obras sociales, los profesionales reciben sus pagos dentro de los 60 días y la empresa actualmente maneja una política de 20 días, pudiendo obtener una mejora llevando este plazo al menos en una primera etapa a 30 días.

Se pretende con esto ofrecer a los directivos de la empresa, una herramienta para la evaluación de su actual desempeño y posterior toma de decisiones, sobre todo en situaciones críticas que afecten directamente la disponibilidad de la empresa y generen falta de liquidez.

Es indudable que una gestión excelente de la tesorería no asegura el éxito de la empresa, pero una mala gestión sí puede generar su fracaso. Por lo cual es importante optimizar la gestión de corto plazo a través de sus elementos para asegurar la continuidad del ciclo de la empresa.

Bibliografía

Belda, José Manuel. Empresariales (2014). *Nuevos retos en la gestión financiera: la gestión del circulante*. Madrid. (20/01/2020). https://es.slideshare.net/slides_eoi/nuevos-retos-en-la-gestin-financiera-la-gestin-del-circulante-con-jos-manuel-belda

Brealey, B. y Myers, R. (1999), *Principles of Corporate Finance, 4a edition*. Nueva York.

Brealey, Richard A. (2015) *Principios de finanzas corporativas*.

Google Sites. *El sistema de salud en Argentina*. <https://sites.google.com/site/lasaludcomoderechosocial/el-sistema-de-salud-en-argentina>

Entrevistas con expertos: gerente financiero de obra social de la ciudad de Rosario (identidad reservada) y gerente administrativo financiero de empresa de urgencias y emergencias médicas de la ciudad de Córdoba (identidad reservada).

Eugene F. Brigham, Joel F. Houston, Joel Houston (2005) *Fundamentos de administración financiera*.

Faus, Josep (1997) *Finanzas estructurales y estrategias financieras*. Volumen 19 de Biblioteca IESE de gestión de empresas.

Miller, M. y Orr, D. (1967) “*An Application of Control-Limit Models to the Management of Corporate Cash Balances*”. Financial Research and Management Decisions, Robichek, Nueva York.

Ministerio de Salud. <https://www.argentina.gob.ar/salud>

Prasanna Chandra (2008) *Financial Management: Theory and Practice*.

Preve, Lorenzo A. (2010) *Working capital management*.

Ryan Davies and David Merin (2014). *Unconverging cash and insights from working capital*. McKinsey & Company.

Stephen A. Ross, Randolph Westerfield, Bradford D. Jordan (2008) *Fundamentals of Corporate Finance*.

Universidad Austral. (2019). *Finanzas Operativas: Gestión de corto plazo*.

Universidad Austral (2019). *Fundamentals of Corporate Finance - Section 2*.

Vinitzky, Guillermo Mario. (1987) *El capital de trabajo en economías inflacionarias*.