



Maestría en Finanzas

*Herramientas de análisis y diagnóstico financiero de corto plazo aplicado a empresas PYMES en Argentina.*

Autor: Juana D'Onofrio Fanjul

Director: Mg. Federico Giardini

Profesora: Dra. Alcira Attala

Año 2023

# Índice

<b>1. Introducción</b>	<b>2</b>
1.1. Estructura de la monografía	2
1.2. Objetivos	3
1.2.1. Objetivos generales	3
1.2.2. Objetivos específicos	3
1.3. Introducción y planteamiento del problema	3
<b>2. Marco Teórico</b>	<b>4</b>
2.1. La gestión financiera y su importancia	4
2.2. Las Finanzas Operativas	7
2.3. Capital de trabajo o Fondo de maniobra	8
2.4. Las necesidades operativas de fondos	10
2.5. Relación entre FM y NOF y financiación de las NOF	13
2.6. Ratios Financieros.	15
2.7. Ciclos - "Cash Conversion Cycle"	16
<b>3. Empresas seleccionadas para el análisis.</b>	<b>17</b>
3.1. Descripción de las empresas utilizadas en el análisis	17
3.1.1. Electro Tuc S.R.L.	18
3.1.2. Campo Verde S.R.L.	18
<b>4. Análisis, resultados y diagnóstico financiero.</b>	<b>19</b>
4.1. Cálculo del modelo NOF-FM	19
4.2. Cálculo de indicadores financieros	23
4.2.1. Ratios de eficiencia o de actividad y Ciclo de conversión de caja	23
4.2.2. Ratios de liquidez	27
4.2.3. Ratios de endeudamiento y de solvencia	28
4.2.4. Ratios de rentabilidad	30
4.2.5. Fórmula DuPont	33
4.3. Diagnóstico de las empresas en análisis	34
4.4. Soluciones, recomendaciones y plan estratégico para mejorar la gestión financiera.	37
<b>5. Conclusión</b>	<b>40</b>
<b>6. Anexos</b>	<b>41</b>
6.1. Anexo 1: Estados financieros reordenados para el análisis, de la firma Electro Tuc S.R.L.	41
6.2. Anexo 2: Estados financieros reordenados para el análisis, de la firma Campo Verde S.R.L.	43
<b>7. Bibliografía</b>	<b>45</b>

# 1. Introducción

## 1.1. Estructura de la monografía

La presente monografía está estructurada de la siguiente manera: en la primera parte se realizará la presentación de los objetivos de este trabajo, junto con una breve introducción y planteamiento del problema.

En la segunda parte se desarrollará el marco teórico de los conceptos de gestión financiera, de finanzas operativas, capital de trabajo, necesidades operativas de fondos (NOF), ratios financieros y ciclo de conversión de caja, que servirán como base para entender a lo largo del trabajo cómo se aplican los mismos en las empresas seleccionadas para el análisis.

En la tercera parte, una breve presentación y descripción de las empresas sobre las cuales se realizará el análisis financiero, ya que es necesario tener una visión general y entendimiento de las particularidades propias de cada sector y de cada empresa para poder interpretar correctamente los resultados obtenidos con las distintas herramientas de análisis utilizadas.

La cuarta parte del trabajo abarcará el análisis financiero en sí mismo, el cual consistirá en una revisión de las finanzas operativas, la determinación de las necesidades operativas de fondos y del capital de trabajo, el análisis de ciclos operativos y de conversión de efectivo, como así también los cálculos de indicadores y ratios financieros y otras herramientas de análisis financiero como la fórmula Dupont, que permitirán finalmente abordar a distintos resultados para cada firma, y permitirán realizar un diagnóstico de la situación actual de cada empresa, en base al cual se propondrán mejoras y un plan a seguir a futuro.

En el último capítulo se desarrollará la conclusión final del trabajo, comprobando finalmente la importancia de contar con una gestión financiera estratégica para el éxito y supervivencia de cualquier empresa.

## 1.2. Objetivos

### 1.2.1. Objetivos generales

El objetivo general de este trabajo es proporcionar las bases conceptuales necesarias para demostrar la importancia de contar con un plan de gestión financiera de corto plazo, sin importar el tamaño, rubro y ubicación geográfica donde se encuentre la firma, por tratarse de un punto de análisis y reflexión vital para el futuro y para el éxito de cualquier firma. Además, servir como guía para empresas que no tienen experiencia en la gestión de sus recursos financieros y que todavía no cuentan con un equipo profesional encargado de sus finanzas.

### 1.2.2. Objetivos específicos

- Identificar las típicas falencias en la gestión financiera de corto plazo de empresas pymes de distintos rubros.
- Por medio de indicadores financieros y el modelo de análisis NOF-FM (Necesidades operativas de fondos – Fondo de maniobra), basados en la información real obtenida en base a los últimos estados financieros presentados por cada firma estudiada en el presente trabajo, realizar un diagnóstico de la situación financiera actual de ellas.
- Proponer soluciones y recomendaciones en base a los resultados obtenidos a partir del análisis de cada caso particular.

## 1.3. Introducción y planteamiento del problema

Las empresas pequeñas o familiares generalmente no suelen darle la importancia que requiere a la gestión de sus recursos financieros, tanto en el corto como en el largo plazo. Algunas veces, a pesar de esto, son exitosas. Sin embargo, no contar con un adecuado plan financiero las pone en una situación de riesgo sin ni siquiera saberlo.

Es importante remarcar la vital importancia que tiene la aplicación de las herramientas de análisis financiero y la interpretación de indicadores, ya que estas nos permiten evaluar fácilmente la gestión y la capacidad de una empresa de crecer y de crear valor, como también identificar los problemas financieros por los que pueda estar transitando la firma. Asimismo, constituyen la base para poder proyectar la empresa hacia el futuro de acuerdo a sus objetivos perseguidos y medir sus resultados por adelantado.

La gestión estratégica de los recursos financieros de una empresa y la toma de decisiones financieras acertadas muchas veces pueden definir la continuidad o no de la misma. Tal es así, que una empresa con una mala gestión operativa puede poner en peligro su continuidad, a pesar de que esta se encuentre bien planteada desde lo económico para el tipo de negocio al que se dedica.

Una empresa puede ser rentable y a su vez contar con posibilidades de crecimiento, y lo mismo tener problemas de funcionamiento. Por ejemplo, puede tener dificultades para atender los pagos de deudas que vencen en el corto plazo.

En los casos que se analizarán a lo largo de este trabajo, nos encontramos frente a distintas Pymes, transitando cada una distintos tipos de problemas financieros de funcionamiento, los cuales si no se resuelven a tiempo podrían derivar en una situación crítica para su solvencia.

En resumen, por lo mencionado anteriormente, este trabajo está orientado, en primer lugar, a la identificación de los problemas financieros propios de la gestión de las finanzas operativas y, en segundo lugar, a cómo abordar estos problemas mediante el diseño de un plan estratégico, con la ayuda de las herramientas financieras que a continuación se presentan, acompañado de un análisis profesional crítico.

## 2. Marco Teórico

### 2.1. La gestión financiera y su importancia

La gestión financiera es un proceso continuo que consiste en el análisis, comprensión, y aplicación de los recursos económicos de una empresa, de manera tal que resulten eficientes, equilibrados y rentables.

La gestión financiera se interesa en la adquisición, financiamiento y administración de activos con alguna meta global en mente y de analizar las decisiones y acciones relacionadas con los medios financieros necesarios en las tareas de dicha organización, incluyendo su logro, utilización y control (Van Horne-Wachowicz, 2003).

Gestionar los recursos financieros significa aplicarlos con eficacia en oportunidades de negocio, que maximicen los resultados de rentabilidad y valor de la empresa.

Para gestionar eficazmente esos recursos financieros, se deberá disponer de la información real y contar con la capacidad de análisis para tomar la decisión correcta.

Hablar de una administración financiera eficiente implica que existe un objetivo o una meta de la organización, ya que para determinar si es eficiente o no, se debe tomar como base algún parámetro. Aunque cada firma pueda tener sus propios objetivos, el principal propósito general y común de todas las firmas es maximizar la riqueza de los dueños, es decir, de sus accionistas, por lo tanto en este trabajo se lo tomará como parámetro.

La gestión financiera es un aspecto clave en el panorama de todas las empresas. Por este motivo, es importante contar con herramientas que faciliten dicha gestión y optimicen los procesos para lograr el éxito de la empresa.

La importancia de una buena gestión financiera es evidente al enfrentar y resolver el dilema de Liquidez–Rentabilidad, para proveer los recursos necesarios en la oportunidad precisa, con la toma de decisiones más eficiente de dicha gestión y para que se aseguren los retornos financieros que permitan el desarrollo de la empresa (Van Horne-Wachowicz, 2003).

La gestión financiera está estrechamente vinculada a las decisiones con respecto a la composición de activos y a su estructura de financiación y política de dividendos. Pero también a decisiones de gestión operativa.

En resumen, las decisiones financieras básicas de cualquier empresa se pueden clasificar de la siguiente manera:

- Decisiones de inversión: Aquellas relacionadas con los activos, nuevos proyectos y crecimiento de la empresa.
- Decisiones de financiación: Tienen que ver con la estructura del capital de la empresa y las fuentes, plazos y costos de financiación de la misma.
- Decisiones de distribución de utilidades: Es una decisión de autofinanciamiento y depende de la generación de utilidades y rentabilidad de la empresa.
- Decisiones de gestión del corto plazo: Son las relacionadas a la gestión de las necesidades operativas de fondos, sobre las que haremos énfasis en el presente trabajo.

Las decisiones de gestión a corto plazo son aquellas decisiones relacionadas a:

- Las operaciones diarias, las decisiones financieras “del día a día”.
- Activos corrientes operativos.
- Pasivos corrientes operativos.
- Pasivos financieros de corto plazo.
- Eficiencia operativa y ciclo de caja.

El encargado de la administración financiera de la empresa debe cumplir con tres funciones claves:

- El análisis y la planificación financiera, para revisar y hacer un seguimiento de la situación financiera de la empresa, y así poder evaluar y anticiparse al futuro a dónde se dirige la firma, esto es, la posibilidad de crecimiento a futuro o la necesidad de desacelerar el mismo, y determinar las necesidades de financiación y posibilidades de inversión.
- La determinación de los activos de la empresa para establecer la estructura de inversiones, tanto del activo fijo como del operativo y corriente.
- El manejo de la estructura financiera de la empresa para determinar la composición adecuada de financiamiento a corto y largo plazo y las mejores fuentes de financiamiento a tal fin.

En conclusión, el problema que enfrentan muchas empresas es que las prácticas de gestión financiera son insuficientes o desconocidas, o no se les da la relevancia que éstas requieren, lo que tiene como consecuencia que las empresas no puedan alcanzar la sostenibilidad, el desarrollo y el crecimiento de su negocio en el tiempo y, por lo tanto, que no puedan generar valor de manera eficiente para sus dueños o inversores.

Servirse de las herramientas de gestión contribuye a perfeccionar y mejorar los procesos, haciendo que las empresas se vuelvan más competitivas y se coloquen un paso más adelante con respecto a sus competidores.

## 2.2. Las Finanzas Operativas

Cuando hablamos de finanzas, podemos referirnos a finanzas de corto plazo o de largo plazo. Las finanzas operativas, sobre las cuales haremos énfasis a lo largo de este trabajo, son aquellas vinculadas a decisiones financieras de corto plazo.

Las *finanzas operativas* hacen referencia a la gestión del activo y pasivo circulante, mientras que las *finanzas estructurales* son las que implican decisiones financieras de largo plazo, y se refieren a la gestión del inmovilizado y de los recursos financieros de largo plazo.

Las cuestiones de planteamiento de la empresa están relacionadas a la finanzas de largo plazo, puesto que las primeras problemáticas que surgen en torno a esto están vinculadas al capital colocado por los socios, los activos fijos y la financiación externa de largo plazo. Por otro lado, existen las cuestiones de funcionamiento, que son aquellas vinculadas con las finanzas de corto plazo, y están relacionadas a decisiones que tienen que ver con el volumen de las operaciones de la empresa. Estas últimas son más variables en el tiempo, ya que se encuentran afectadas por la evolución diaria del negocio y, por lo tanto, van cambiando constantemente, mientras que las cuestiones de planteamiento son más bien estables, y puede llegar a variar pero en torno a una decisión específica tomada por la firma.

Entonces, el análisis financiero a corto plazo, sobre el cual haremos énfasis en este trabajo, está orientado principalmente a la toma de decisiones que repercuten en los activos y pasivos operativos corrientes. Por eso se las conoce como las “Finanzas del día a día” o “Finanzas Operativas”.

Las finanzas operativas están vinculadas principalmente a la toma de decisiones relativas a:

- El estudio y el análisis de la información financiera, que permite conocer la situación financiera actual en la que se encuentra la empresa.
- La identificación de las necesidades operativas de fondos y del fondo de maniobra, y su variabilidad a lo largo del tiempo.
- La determinación y la evolución de las necesidades de recursos financieros externos a corto plazo.
- El uso eficiente y equilibrado de los recursos financieros.



- La determinación de si la empresa es rentable económica y financieramente.

Un aspecto clave de las finanzas operativas es que se enfocan en la gestión anticipada de la evolución del fondo de maniobra y de las necesidades operativas de fondos, lo cual nos permite prever y llevar a cabo el desarrollo y el crecimiento de la empresa a futuro de manera sostenible y eficiente.

### 2.3. Capital de trabajo o Fondo de maniobra

El Fondo de maniobra (FM) o capital de trabajo de una empresa constituye un concepto más bien relacionado a cuestiones de planteamiento y no de funcionamiento. Están vinculadas a decisiones de inversión, financiamiento y política de dividendos y, por lo tanto, está asociado a la estrategia de mediano y largo plazo de la empresa.

El FM representa el volumen de fondos permanentes que tenemos disponibles para financiar las operaciones. En otras palabras, es el volumen de recursos a largo plazo (en exceso del inmovilizado) que queda disponible para financiar operaciones, es decir, un concepto de pasivo relacionado con la estructura básica de financiación de la empresa afectado a inversiones de corto plazo.

Matemáticamente, es la diferencia entre los fondos de financiamiento a largo plazo, menos los activos fijos:

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Recursos Permanentes} - \text{Activos Fijos}$$

En función de cuestiones macroeconómicas, de las características del mercado en el cual se desarrolle una empresa y/o de la aversión al riesgo que tengan las personas a cargo la gestión de la misma se puede estar frente a un caso de fondo de maniobra positivo, donde una parte del activo corriente está siendo financiado con recursos a largo plazo o, de una situación donde la empresa tiene un fondo de maniobra negativo.

Cuando se posee un FM negativo quiere decir que una parte del activo fijo está siendo financiado con pasivos corrientes o financiamiento de corto plazo. Este último caso implica la asunción de cierto nivel de riesgo financiero (riesgo de refinanciación), ya que la firma se encuentra expuesta a un eventual incumplimiento de sus obligaciones por encontrarse inmovilizada en sus inversiones respecto de sus vencimientos financieros.



Gráfico 1. Fondo de maniobra positivo. Fuente: Elaboración propia.

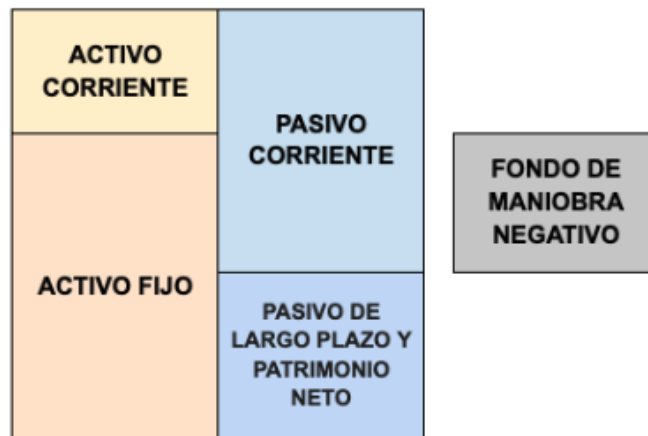


Gráfico 2. Fondo de maniobra negativo. Fuente: Elaboración propia.

Un tercer escenario podría tratarse de un fondo de maniobra que financia únicamente los activos fijos de la empresa. De esta manera las necesidades operativas de fondos estarían siendo financiadas completamente con recursos negociados de corto plazo.

El fondo de maniobra puede modificarse por:

- Un aporte en el capital social, que incremente el patrimonio neto de la firma.
- Obtención de financiación de terceros a largo plazo.
- Adquisiciones o desinversiones en activos fijos.
- Reinversión de utilidades obtenidas (política de dividendos).

## 2.4. Las necesidades operativas de fondos

La Necesidad Operativa de Fondos (NOF) es la parte del activo circulante operacional que no se financia en forma espontánea por el giro del negocio; esto es, los Activos Circulantes Operativos (ACO) netos de los Pasivos Circulantes Operativos (PCO).

*Necesidad Operativa de Fondos = Activo Circulante Operativo - Pasivo Circulante Operativo*

Los ACO son los activos circulantes necesarios exclusivamente para las actividades operativas de la empresa, los cuales suelen coincidir con los Activos Circulantes que aparecen en el balance, excepto por las partidas en exceso de lo necesario de la operación, que deberían ser excluidas del cálculo.

Los PCO, por otro lado, son los pasivos circulantes contables, o pasivos espontáneos, excluyendo la deuda bancaria a corto plazo. Son los recursos que le llegan a la empresa por el mismo giro del negocio (por ejemplo, el financiamiento no oneroso o plazo que otorgan proveedores o el fisco con respecto a los impuestos). Se deben excluir en este caso también las partidas en exceso que no pueden ser consideradas parte del financiamiento espontáneo.

Las NOF representan el volumen de la inversión neta involucrada en las operaciones, es decir, se trata de un concepto no relacionado a la estructura de la empresa, sino a cuestiones de funcionamiento operativo de la misma. La idea, naturalmente, es asegurar que se cuente con suficientes fondos para mantener las operaciones normales de la organización.

Usualmente pensamos en la desigualdad  $ACO > PCO$ , donde nos encontramos frente a un caso de NOF positiva. No obstante, también puede darse la situación contraria, donde el pasivo de corto supere al activo circulante operativo ( $ACO < PCO$ ), situación que nos estaría indicando que no solo no se requiere financiar el activo circulante operativo, sino que además tiene recursos de corto plazo en exceso para invertir.

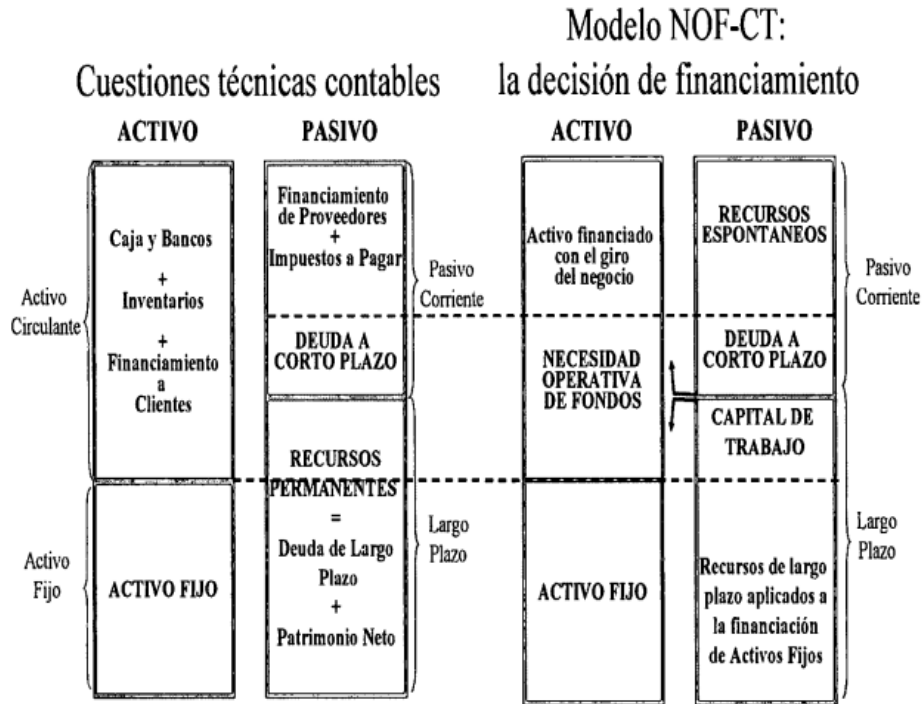


Gráfico 3. Modelo NOF-CT. Fuente: Capital de trabajo, gestión de tesorería y valuación de empresas (Genoni-Zurita).

El modelo NOF-FM provee una visión alternativa de la información contable, desde una perspectiva más dinámica y útil a la hora de determinar un financiamiento para las operaciones de la empresa, que evite incumplimientos tanto con sus clientes (de entrega y/o de crédito) como con el pago de sus deudas a los proveedores, basándose en argumentos de inversión y financiamiento.

### 2.3.1. NOF Teóricas vs NOF reales

Las NOF Teóricas, son aquellas que se calculan para un determinado nivel de actividad, basándose, por ejemplo, para un nivel de ventas o de gastos de compras.

Por otro lado, las NOF Reales son aquellas que calculamos en base a los estados financieros, como mencionamos anteriormente.

Generalmente, las NOF teóricas no coinciden con las NOF reales de la empresa y, por lo tanto, podemos encontrarnos frente a un excedente o una necesidad de fondos.

### 2.3.2. NOF Estructurales vs NOF temporales

Si bien anteriormente nos referimos a las NOF como una necesidad o un concepto de corto plazo, muchas veces una parte de ellas es de carácter estacional y otra es permanente. Por eso hablamos de “NOF Estructurales” y de “NOF Temporales o Estacionales”.

Las NOF Estructurales representan el nivel de inversiones en ACO que se mantiene de manera permanente a través del tiempo y que nunca desaparece de la estructura patrimonial de la empresa.

Por otro lado, nos referimos a NOF Temporales o Estacionales cuando tienen su origen en factores estacionales. Por ejemplo, debido a un incremento en el nivel de ventas, que ocurre en cierto tipo de empresas que por su tipo de actividad tienen como consecuencia épocas con mayores ventas y otras épocas con menores ventas.

Sin embargo, las NOF temporales también existen en empresas que no realizan actividades estacionales, ya que puede darse simplemente por el hecho de haber planificado un nivel de actividad menor al que realmente tuvo.

A partir de esta distinción, se recomienda que la parte de la NOF que es de carácter permanente se financie, idealmente, con recursos de largo plazo, es decir, con el fondo de maniobra. Esto permitiría reducir el riesgo de refinanciación, aun cuando como contrapartida podríamos enfrentar el riesgo de tasa de interés.

En conclusión, la NOF puede financiarse tanto a corto como a largo plazo. Si se decide financiar un incremento de la NOF con deudas de corto plazo, el fondo de maniobra no se va a modificar, manteniéndose el planteo de largo plazo.

### 3.3.3. Enfoque conservador, moderado y agresivo de las NOF

Existen distintas formas de financiar las NOF, que se pueden clasificar de la siguiente manera:

- Enfoque conservador: En este escenario, las NOF permanentes se cubren completamente con el FM, e incluso también una parte de las NOF temporales.

Nos encontramos frente a una situación donde seguramente habrá un exceso de liquidez.

- Enfoque agresivo: El FM no llega a cubrir las NOF, ni siquiera las permanentes. Incluso puede darse que éste sea negativo, si el activo fijo se estuviera financiando con deuda de corto plazo.
- Enfoque moderado: Este enfoque busca el equilibrio mediante el calce de tiempos, financiando las NOF de carácter permanente con el FM y, por otro lado, las NOF temporales con recursos financieros de corto plazo.

## 2.5. Relación entre FM y NOF y financiación de las NOF

En resumen, la decisión de financiación de unas NOF positivas implica establecer qué parte será financiada con recursos de carácter permanente y qué parte con recursos negociados a corto plazo. Las empresas pueden optar por financiar sus NOF con: a) recursos a corto plazo (estrategia de financiación agresiva); b) utilizar principalmente recursos a largo plazo (estrategia conservadora), o; c) una posición intermedia, buscando calzar tiempos.

Ahora bien, veamos las siguientes posibilidades:

- **FM > NOF**: Indica que el exceso de fondos a largo plazo que queda para financiar operaciones es más que suficiente para cubrir dichas operaciones, y el sobrante aparecerá como un excedente de tesorería.



Gráfico 4. Excedente de Tesorería. Fuente: Elaboración propia.

- **NOF > FM:** Nos indica que la empresa estaría necesitando recursos negociados de terceros que cubran la diferencia. Esta situación es la que suele presentarse con mayor frecuencia.

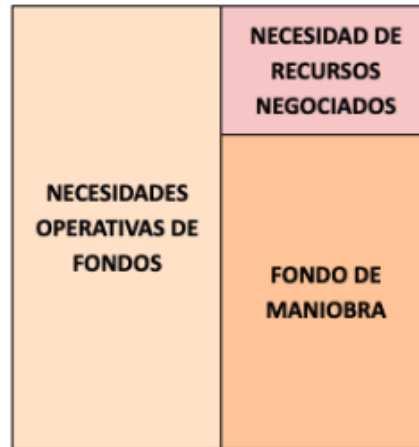


Gráfico 5. Necesidades de Recursos Negociados. Fuente: Elaboración propia.

Estas Necesidades de Recursos Negociados (NRN) podrían negociarse a largo plazo, lo que haría aumentar el fondo de maniobra, o bien considerarse como recursos que deben ser negociados a corto plazo. Esta última situación es lo que ocurre con mayor frecuencia en la práctica.

En resumen:

- Si  $FM > NOF$ ;  $FM - NOF = \text{ET (Excedentes de tesorería)}$
- Si  $FM < NOF$ ;  $NOF - FM = \text{NRN (Necesidades de recursos negociados)}$

Es importante entender la diferencia entre FM y NOF a la hora de identificar los problemas por los que transita la empresa, para entender si estos corresponden a cuestiones de financiación o de funcionamiento.

Por un lado, si la empresa tiene recurrentes problemas financieros porque su FM es demasiado escaso, la empresa estaría frente a una cuestión de planteamiento de largo plazo. En cambio, si los problemas financieros provienen por la mala gestión de las inversiones en el ACO, se estaría frente a niveles de NOF que distan de una situación eficiente. Las soluciones para cada caso requerirán distintos tipos de acciones correctivas.

Vale en cualquier caso remarcar que la idea de que los Recursos negociados de corto plazo (RNC) coincidan exactamente con NRN es una situación teórica, y que en la vida real esto no ocurre.

Por lo tanto:

- Si  $RNC > NRN$ , se producirán excedentes de tesorería.
- Si  $RNC < NRN$ , la diferencia quedará cubierta con los recursos forzados, es decir, al no ser cubierta por ningún tipo de financiamiento, representan el retraso en el pago de las deudas de corto plazo y un faltante de tesorería.

## 2.6. Ratios Financieros.

Los ratios financieros son indicadores que permiten conocer el estado de la empresa en función a su información histórica, ya que estos se calculan a partir de la información obtenida de los Estados Financieros, relacionando cuentas del Estado de resultados y del Estado de situación Financiera o Patrimonial.

La importancia de los estados financieros en el análisis financiero radica, en gran medida, en poder ser utilizados como una herramienta para predecir la situación financiera de una empresa en el futuro.

El objetivo del cálculo de estos ratios financieros es proveer información que permita tomar decisiones acertadas a quienes están a cargo de la gestión financiera de la empresa. Constituyen una herramienta muy importante para analizar y hacer seguimiento sobre el rendimiento, la liquidez, solvencia, endeudamiento, entre otras cuestiones. Sin embargo, no basta con el simple cálculo de estas razones financieras, sino que también requiere de su interpretación en conjunto, que además podrá diferir drásticamente según el tipo de rubro y demás características propias de cada empresa.

El uso de indicadores o ratios financieros, al tratarse de cifras contables convertidas en valores porcentuales, también permite comparar la situación de una empresa con otra.

Según Faus (1997), existen dos criterios objetivos para juzgar sobre un conjunto de ratios:



- “Comparación con los ratios globales del propio ramo o los de algunas empresas del mismo (...).
- Análisis de la evolución en el tiempo de los ratios de la propia empresa.”

Por último, es importante mencionar que no existe una regla universal para interpretar un ratio, sino que hay que interpretarlos con criterio profesional y sentido común, teniendo en cuenta principalmente las particularidades del rubro de cada empresa y utilizando como referencia los promedios de empresas del mismo sector.

## 2.7. Ciclos - “Cash Conversion Cycle”

El Cash Conversion Cycle, también llamado ciclo de conversión de efectivo o ciclo de caja, es una métrica que mide el tiempo que tarda una empresa en convertir el stock en liquidez. Se calcula como la diferencia entre los ciclos operativos y el de pago.

$$CCC = (\text{Días de inventario} + \text{Periodo de cobro}) - \text{Periodo de pago.}$$

Los elementos que componen la fórmula son:

- Días de inventario: indica cuánto tiempo en días le lleva a la empresa transformar su stock de productos en ventas.
- Periodo de cobro: son los días que invierte la compañía para cobrar la venta de dicho inventario.
- Periodo de pago: indica cuánto tiempo invierte la compañía en pagar sus deudas comerciales.

Es una herramienta que se utiliza para analizar si el capital de trabajo se administra de manera eficiente o no, y sirve para detectar si una empresa es capaz de cumplir con sus compromisos o deudas de corto plazo.

Desde el punto de vista financiero, el ideal es operar con un ciclo de caja corto: cuanto más bajo sea el CCC, más eficiente será, ya que contará con la liquidez necesaria para llevar a cabo sus operaciones. Sin embargo, cabe mencionar que puede no serlo desde el punto de vista estratégico o comercial, ya que, por ejemplo, vender a plazo con un margen mayor podría ser más beneficioso para la empresa que vender a corto plazo y con un margen menor.

Para analizar este indicador correctamente es necesario contextualizarlo, lo que se logra a partir de establecer comparaciones dentro de la misma empresa en distintos períodos y, a su vez, contra otras empresas competitivas del mismo sector.

### 3. Empresas seleccionadas para el análisis.

#### 3.1. Descripción de las empresas utilizadas en el análisis

Las empresas utilizadas a los fines de poner en aplicación los conceptos y herramientas desarrollados a lo largo de este trabajo, y sobre las cuales se realizará el análisis de su situación financiera son empresas Pymes, radicadas en Argentina y pertenecientes a distintos rubros. El fin buscado es determinar falencias en la gestión de sus recursos financieros que podrían ser mejorados o solucionados.

Por cuestiones de privacidad de la información, los nombres de las empresas no son los reales, pero sí lo es toda la información financiera utilizada a lo largo del análisis, basada en los últimos tres estados financieros de las mismas, la cual se encuentra detallada en los Anexos 1 y 2.

Es importante contar con un conocimiento básico de las operaciones de la empresa, para poder identificar variables que pueden ser determinantes a la hora de realizar el análisis financiero. A tal fin se entiende pertinente considerar lo siguiente:

- Identificar si la empresa realiza actividades que tienen estacionalidades, ya que esta información puede tener relevancia al realizar un análisis con el modelo NOF-FM.
- Analizar si el sector dentro del cual desarrolla su actividad tiene ciertas características particulares. Por ejemplo, un ratio que arroja el mismo resultado numérico puede tener distintas interpretaciones -puede ser un indicador positivo o negativo- según la industria que estamos analizando.
- Identificar si se trata de empresas dedicadas a la reventa de bienes, o de producción de bienes o de prestación de servicios, lo que explicaría el *driver* en la estructura financiera de la empresa.

Las dos empresas Pymes argentinas seleccionadas son las siguientes:

### **3.1.1. Electro Tuc S.R.L.**

Electro Tuc S.R.L. es una empresa familiar que se fundó en la provincia de Tucumán en el año 2011, dedicada a la venta mayorista y minorista de artículos para el hogar, siendo su actividad y rubro principal los electrodomésticos y electrónicos, pero que además comercializa muebles, colchones y bicicletas.

En cuanto al sector de artículos de uso doméstico y de electrónica, tuvo un crecimiento en su consumo durante los últimos años y se espera que este crecimiento continúe para el 2023 y los años siguientes, principalmente por las promociones para fomentar el consumo y por los programas de facilidades de pago (planes de financiación "Ahora" otorgados por el gobierno).

Otro driver del crecimiento del consumo es el temor al salto de la cotización del dólar: la búsqueda de un refugio de valor, ante la acelerada inflación y la depreciación del peso, y las restricciones a la compra de moneda extranjera.

### **3.1.2. Campo Verde S.R.L.**

Campo Verde S.R.L. es una empresa también radicada en Tucumán, que empezó sus actividades en el año 2006, y que presta servicios de mano de obra para la cosecha y trabajos agrícolas (tales como cosecha de limón, arándanos y frutillas), siendo esta su actividad principal y representando la mayor parte de los ingresos.

Además presta otros servicios de apoyo relacionados a su objeto principal, por ejemplo, servicios de poda, de pulverización, desinfección y fumigación en campos.

Sus clientes son principalmente empresas citrícolas, ya que esta es la actividad más importante de la provincia, donde se centra el 95% de la producción nacional.

Las actividades presentan una estacionalidad muy marcada, ya que la cosecha de cítricos se realiza entre los meses de abril y septiembre, donde se concentra casi el 90% de su actividad y de sus ingresos.

Actualmente este sector se encuentra afectado por cuestiones climáticas y también por la guerra ruso-ucraniana que complicó la comercialización internacional de fruta fresca, y la expectativa para el corriente año es que continúe la crisis debido a las sequías.

## 4. Análisis, resultados y diagnóstico financiero.

Para el análisis financiero de una empresa es necesario identificar la información pertinente y utilizar herramientas que permitan un tratamiento adecuado de esa información (Fornero, 2002).

Al efectuar un análisis financiero, por un lado se realiza la interpretación de la situación actual de la empresa, es decir, el diagnóstico de la empresa y, por el otro, una proyección de su desempeño esperado, considerando distintos escenarios o situaciones futuras.

Las herramientas financieras, algunas ponderadas y descritas antes en este documento, se utilizan para tomar decisiones con fundamento con respecto a la gestión de los recursos en el futuro. Por ejemplo, decisiones de inversión, políticas comerciales, operativas, de financiamiento o de dividendos.

Las herramientas que utilizaremos en la aplicación de los casos son las siguientes:

- Aplicación del modelo NOF-FM.
- Interpretación de los ratios financieros y la fórmula Dupont.
- Determinación y análisis de ciclos operativos y ciclos de caja.

Al realizar un análisis financiero, lo importante no reside en la exactitud de los resultados, sino en que el mismo sirva para tener la vital capacidad de prevenir descalces financieros por situaciones imprevistas o tener capacidad de reacción ante cambios en el sector o mercado en el que opera.

### 4.1. Cálculo del modelo NOF-FM

A partir de la revisión de las NOF y FM de la empresa *Campo Verde S.R.L.*, llegamos a los siguientes resultados:

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Activo Corriente Operativo	111.259.620	165.838.167	180.832.358
Pasivo Corriente Operativo	59.160.873	90.698.763	110.161.134
<b>NOF</b>	<b>52.098.746,98</b>	<b>75.139.404,20</b>	<b>70.671.223,49</b>

*Fuente: Elaboración propia basada en el balance de la empresa (Anexo 2). Las cifras son en pesos y se encuentran ajustadas por inflación.*

En todos los casos nos encontramos frente a NOF positivas, es decir, que las necesidades operativas no se encuentran del todo cubiertas por recursos espontáneos, indicando la brecha que la empresa necesita cubrir para poder desarrollar su actividad con operativa.

Podemos observar también como la NOF tiene un gran salto en 2021, pero que luego logra reducir en 2022 en una pequeña medida.

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Recursos Permanentes	95.727.526	158.007.367	180.550.349
Activo Fijo	58.246.330	108.639.364	126.918.366
<b>FM</b>	<b>37.481.196,95</b>	<b>49.368.002,95</b>	<b>53.631.982,66</b>

*Fuente: Elaboración propia basada en el balance de la empresa (Anexo 2). Las cifras son en pesos y se encuentran ajustadas por inflación.*

Con respecto al fondo de maniobra, podemos observar que en todos los periodos es positivo, lo cual representa un exceso de los recursos permanentes o de largo plazo sobre el activo fijo, que en cada año analizado se estaría utilizando para financiar las actividades operativas de corto plazo.

Sin embargo, lo interesante de este caso es profundizar sobre el tipo de pasivos de largo plazo, que son los "recursos permanentes" de la empresa, ya que por lo general éstos se refieren a préstamos financieros de largo plazo.

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Deuda financiera a Largo Plazo	-	21.959.330	27.991.301
Deudas comerciales	9.730.299	20.538.569	10.440.821
Deudas fiscales	1.654.564	927.772	817.484

Las deudas financieras de largo plazo del cuadro precedente hacen referencia a distintos préstamos bancarios tomados por la empresa para financiar sus operaciones a largo plazo. Por su lado, las deudas comerciales de largo plazo se tratan de acuerdos con proveedores, en donde se negociaron fechas de pago superiores a los plazos normales. Cabe remarcar que sobre esta financiación comercial del largo plazo, la empresa incurre en un costo financiero, por lo general implícito, al estar incluido en un mayor precio cargado por los proveedores.

Por otro lado, las deudas fiscales, si bien no representan una porción significativa de la estructura de financiación, vale aclarar que se tratan de planes de facilidades de pagos a largo plazo con los organismos fiscales nacionales y provinciales que tienen como objetivo “impulsar la reactivación económica y promover el desarrollo del entramado productivo” y, por lo tanto, son otorgados a plazos muy largos y con tasas de intereses muy bajas. Por ello, no se podrían considerar recursos espontáneos, aun si fuesen de corto plazo.

### Evolución de NOF y FM

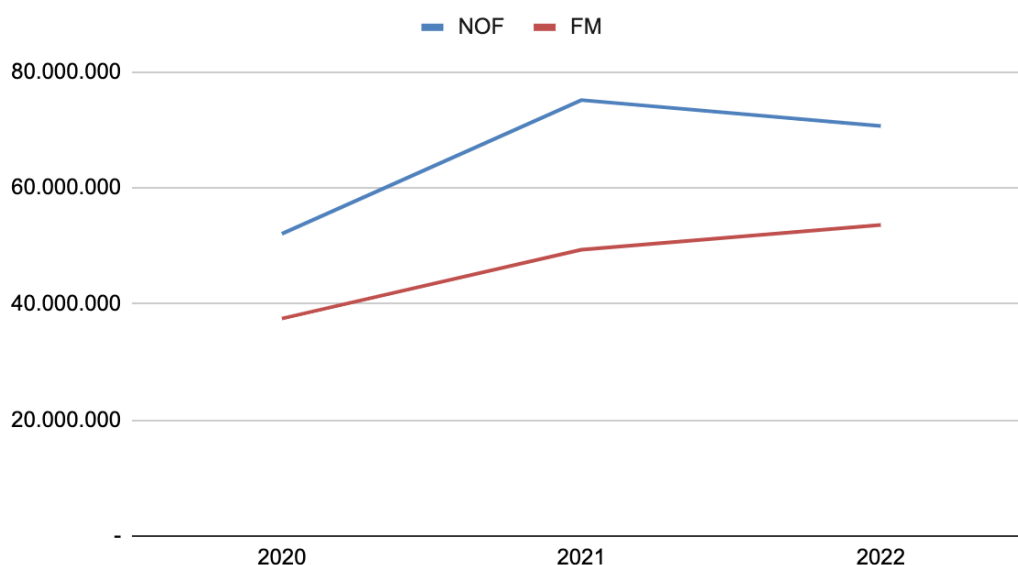


Gráfico 6. Evolución de la NOF y FM. Fuente: Elaboración propia basada en el balance de la empresa.

A partir del gráfico de evolución de la NOF y de FM, observamos que en todos los periodos las NOF son superiores al FM, lo que significa que la empresa necesita constantemente recurrir a los Recursos Negociados de corto plazo.

Como mencionamos anteriormente, nos encontramos en la situación en la cual **FM < NOF**, es decir:  $FM - NOF = NRN$  (Necesidades de Recursos Negociados).

En 2021, observamos que la NOF se incrementó considerablemente y, por lo tanto, también lo hicieron sus necesidades de recursos financieros; tal como se puede observar a partir de la información del balance, las deudas financieras de ese año fueron ampliamente superiores a las del año precedente, aunque en el periodo siguiente se volvieron a estabilizar.

DATOS	2020	2021	2022
Recursos negociados CP	14.617.550	25.771.401	17.039.241

En conclusión, la empresa permanentemente se encuentra en demanda de recursos negociados de corto plazo. Esto nos indica que el FM alcanza a cubrir la mayor parte de las NOF -las permanentes-, pero no de manera completa. Ello nos daría la base para asumir que la empresa estaría llevando a cabo una estrategia de financiación de las NOF moderada.

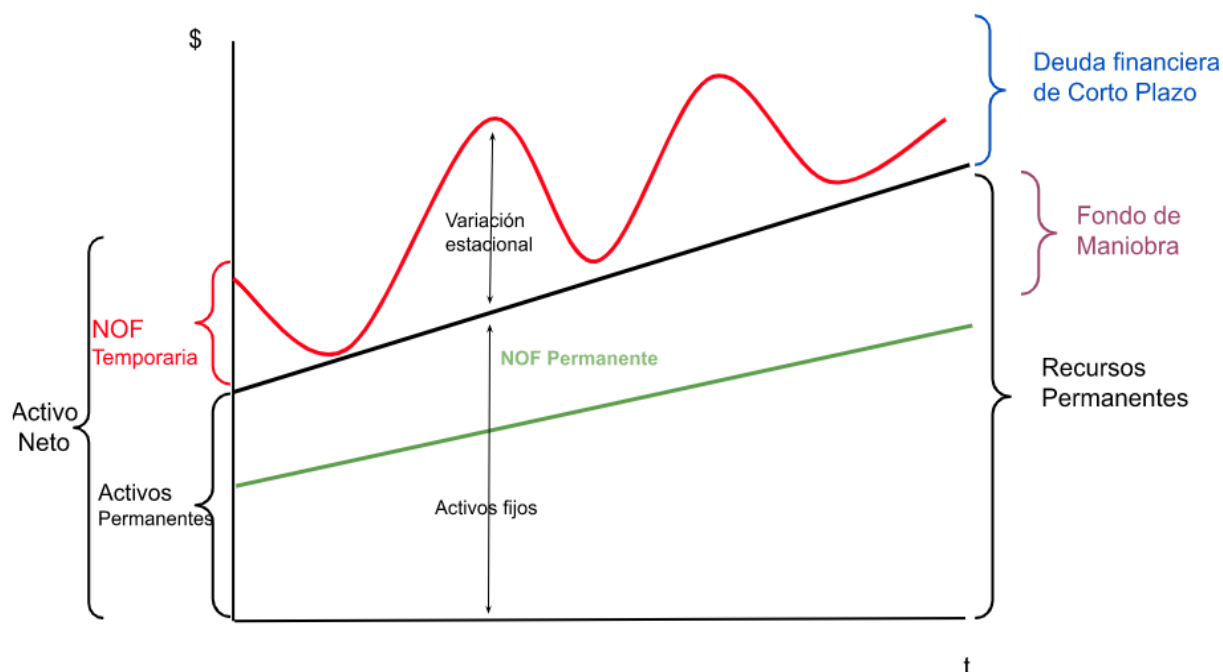


Gráfico 7. Estrategia de financiación moderada de la NOF. Fuente: Elaboración propia, en base a las presentaciones de clase de Finanzas Operativas de la Universidad Austral, Rosario-Argentina, Prof. Mg. Silvia Novaira (2019).

## 4.2. Cálculo de indicadores financieros

Los ratios financieros pueden agruparse en cuatro tipos:

1. Ratios de eficiencia o actividad.
2. Ratios de liquidez.
3. Ratios de endeudamiento.
4. Ratios de rentabilidad.

Cabe aclarar que los ratios que se presentan a continuación no son exhaustivos, sino que son los seleccionados discrecionalmente para evaluar distintos aspectos de cada empresa bajo análisis.

### 4.2.1. Ratios de eficiencia o de actividad y Ciclo de conversión de caja

Los ratios de eficiencia son índices de “rotación”, generalmente expresados en días o veces, que indican qué tan rápido las cuentas a cobrar y los inventarios se convierten en efectivo, de la misma manera que indica qué tan rápido se pagan las cuentas por pagar a proveedores.

- *Rotación de inventarios = Ventas Netas / Inventario*

Una mayor rotación indica una mayor movilidad del capital invertido en inventarios, que trae como consecuencia una más rápida recuperación de la utilidad y más eficiente manejo del inventario de una empresa.

#### *Electro Tuc S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Ventas Netas	20.589.448	34.134.126	62.373.806
Inventarios	15.901.479	26.638.804	66.454.026
<b>Rotación de Inventarios</b>	<b>1,29</b>	<b>1,28</b>	<b>0,94</b>

En este caso, cuando hablamos de inventarios nos referimos a la mercadería de reventa, porque la empresa no se dedica a la producción propia de los productos que comercializa, sino a la reventa de los mismos.

Podemos observar como el coeficiente se va deteriorando en el tiempo; para los primeros dos períodos nos indica que demora en torno a 1,3 veces en convertirlo en



ventas, mientras que para el último año bajo análisis este coeficiente se deteriora pasando a ser menor que 1 (baja rotación del stock en todos los períodos, con especial deterioro en el último). Cabe aclarar que el cuadro precedente indica Ventas Netas anuales.

- $Plazo\ Promedio\ de\ Inventario = (Inventario / Ventas\ Netas) \times 365$

Este indicador cuantifica el tiempo que demora la empresa en convertir los inventarios en efectivo.

#### *Electro Tuc S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Ventas Netas	20.589.448	34.134.126	62.373.806
Inventarios	15.901.479	26.638.804	66.454.026
<b>Días de Inventarios</b>	<b>282</b>	<b>285</b>	<b>389</b>

Podemos observar que la empresa tarda un largo tiempo en convertir sus inventarios en efectivo, como así también se observa un gran deterioro del ratio en el último año. Naturalmente este ratio está en línea con el de rotación de inventarios, al estar compuesto por las mismas variables.

- $Plazo\ Promedio\ de\ cobro\ de\ clientes = (Clientes / Ventas\ Netas) \times 365$

Nos indica el tiempo promedio que las cuentas por cobrar tardan en convertirse en efectivo. El propósito de este ratio es medir el plazo promedio de créditos otorgados a los clientes y evaluar la política de crédito y cobranza.

#### *Electro Tuc S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Ventas Netas	20.589.448	34.134.126	62.373.806
Créditos por ventas	-	1.622.760	427.307
<b>Días de cobro de clientes</b>	<b>0</b>	<b>17</b>	<b>3</b>

Los datos de la tabla precedente nos indica que la empresa convierte en efectivo sus cuentas a cobrar en 17 días y en 3 días en 2021 y en 2022 respectivamente.

Lo ideal es contar con un plazo promedio de cobros equilibrado, es decir, que no implique costos financieros muy altos y que a su vez permita utilizar el crédito como estrategia de ventas.

- *Plazo Promedio de pago a proveedores = (Proveedores / Compras) x 365*

Este índice mide el número de días que la empresa tarda en pagar los créditos que sus proveedores le han otorgado. Es deseable que el número de días de pago sea mayor, pero siempre de manera equilibrada, ya que un gran plazo promedio de pago podría afectar la imagen de buen pagador con sus proveedores.

*Electro Tuc S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Compras	13.242.962	19.864.806	55.700.500
Deudas Comerciales	9.369.694	12.594.422	52.005.332
<b>Días de pago a proveedores</b>	<b>258</b>	<b>231</b>	<b>341</b>

Este cuadro nos indica que la empresa paga a sus proveedores en un plazo considerablemente largo, sobre todo en contraste con el plazo promedio de cobro calculado anteriormente.

En conjunto con los índices de rotación mencionados, es una buena práctica el cálculo de ciclos operativos, de cobro y ciclos de conversión de caja de una empresa para conocer la rapidez en la que la empresa puede convertir el efectivo en más efectivo.

Ciclo Operativo: como mencionamos anteriormente, abarca la cantidad de días que transcurren desde que se compra la mercadería, se la vende y se la cobra. Comprende dos activos a corto plazo: el inventario y las cuentas por cobrar.

$$\text{Ciclo Operativo} = \text{Días de cobro de créditos por ventas} + \text{Días de inventario}$$

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Días de Inventario	282	285	389
Días de cobro de clientes	-	17	3
<b>Ciclo Operativo</b>	<b>282</b>	<b>302</b>	<b>391</b>

En este caso, observamos como el ciclo operativo está básicamente compuesto por los días de inventarios, ya que los días de cobro de clientes son casi inexistentes. Se observan dos extremos: por un lado tenemos una aparente mala gestión de inventarios y, por otro, una agilidad de cobro de las ventas (que no implica que sea un factor positivo), que hace que de alguna manera se compensen.

Ciclo de Conversión de Caja: Representa el tiempo transcurrido entre que la mercadería se mantiene en inventarios, más el tiempo que tarda la empresa en cobrar sus créditos por ventas a clientes, menos el plazo que otorgan los proveedores para pagar las deudas comerciales. Es el tiempo en el que el dinero queda invertido en activos circulantes.

Por lo tanto, cuanto más tarde en venderse la mercadería, más dinero tendrá invertido la empresa en inventarios. Del mismo modo, cuanto más tiempo tarden los clientes en pagar, mayor dinero tendremos invertido en deudores por ventas.

$$CCC = \text{Días de cobro de clientes} + \text{Días de Inventarios} - \text{Días de pago a proveedores}$$

*Electro Tuc S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Ciclo Operativo	282	302	391
Ciclo de Pagos	258	231	341
<b>CCC</b>	<b>24</b>	<b>71</b>	<b>51</b>

Al incluir el ciclo de pagos de la empresa, vemos como resultado que el ciclo de conversión de caja es de 24, 71 y 51 días respectivamente, y que en todos los períodos bajo análisis -especialmente en 2021- vemos que el ciclo operativo es mayor que el de pagos, lo cual nos da un primer indicio de que la empresa debe mejorar las rotaciones de inventario (por ser este, en este caso particular, el componente más representativo dentro de los elementos del ciclo operativo). Tanto el ciclo operativo como el de pagos son excesivamente largos.

Conocer el ciclo de conversión de efectivo de una empresa nos permite observar cómo tener una gran cantidad de días de inventarios y de cuentas por cobrar representan costos de oportunidad y de almacenamiento para la empresa, medidos en un único indicador.

Lo ideal es lograr un equilibrio entre esos costos y la ventaja competitiva que implica otorgar esos créditos a los clientes y mantener un nivel adecuado de stock que permita atender a la demanda.

La optimización del ciclo de conversión de efectivo (por ejemplo, reduciendo el inventario, o la inversión en créditos por ventas a cobrar, o aumentando el plazo de financiación de proveedores) influye directamente en la rentabilidad de la empresa.

Pero también se debe considerar que no ofrecer crédito a clientes, no tener stock para cerrar ventas cuando aparece la demanda y estresar el pago a proveedores puede influir negativamente en la rentabilidad. Por lo tanto, al buscar optimizar el ciclo también lo ideal es, nuevamente, lograr un equilibrio.

Ciclo de conversión de caja

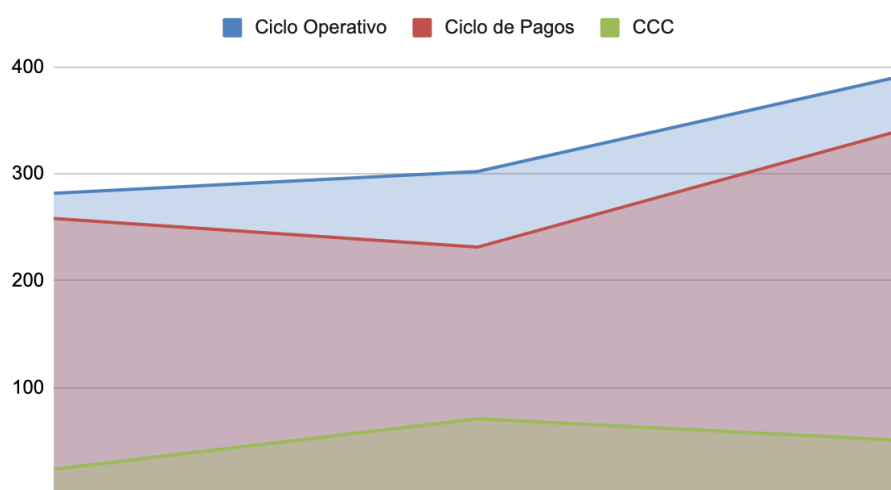


Gráfico 7. Ciclo de conversión de caja. Fuente: Elaboración propia basada en el balance de la empresa.

#### 4.2.2. Ratios de liquidez

La liquidez, por definición, es la capacidad de un bien de ser fácilmente transformado en dinero.

Los ratios de liquidez tienen como objetivo evaluar la capacidad de la empresa para cumplir sus compromisos de corto plazo. En otras palabras, miden la capacidad de la empresa para pagar sus cuentas y cubrir sus obligaciones financieras.

El ratio de liquidez generalmente aceptado es que sea mayor a uno, sin embargo, como mencionamos anteriormente, puede ser relativo según las características del sector que estemos analizando.

- *Coeficiente de liquidez corriente = Activo circulante / Pasivo a corto plazo*

*Electro Tuc S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Activo Circulante	17.662.140	30.176.770	75.133.484
Pasivo de corto plazo	12.973.663	18.461.328	57.866.299
<b>Liquidez Corriente</b>	<b>1,36</b>	<b>1,63</b>	<b>1,30</b>

En este caso, para todos los periodos el coeficiente de liquidez es positivo, siendo este siempre superior a 1, e indicando -a primera vista- que la empresa cuenta con capacidad de cumplir con los compromisos de corto plazo.

Sin embargo, cabe destacar que dentro del concepto de activo circulante se encuentran conceptos que no tienen liquidez inmediata, por lo cual podrían llevar en ciertas ocasiones a conclusiones menos acertadas que otros coeficientes, tales como el de la Liquidez ácida.

- *Coeficiente de liquidez ácida = (Activo circulante - Bienes de cambio) / Pasivo a corto plazo*

Es un indicador más exigente que el anterior, ya que excluye la partida de bienes de cambio por considerar que requieren un mayor tiempo para convertirlos en efectivo y, por lo tanto, no sirven para el pago de deudas con mayor urgencia. Otra manera de corregir el ratio de liquidez tradicional es deducir únicamente los inventarios que no son de rápida realización.

*Electro Tuc S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Activo Circulante - Bienes de Cambio	1.760.661	3.537.967	8.679.458
Pasivo de corto plazo	12.973.663	18.461.328	57.866.299
<b>Liquidez Ácida</b>	<b>0,14</b>	<b>0,19</b>	<b>0,15</b>

Podemos ver cómo al excluir la cuenta de inventarios, obtenemos como resultado un indicador preocupante de iliquidez a corto plazo, y que el coeficiente calculado anteriormente que mostraba que la empresa parecía encontrarse en mejores condiciones de liquidez en realidad no lo estaba, sino que se debía simplemente a una distorsión por una gran acumulación de inventarios.

#### 4.2.3. Ratios de endeudamiento y de solvencia

Los ratios de endeudamiento miden el nivel de apalancamiento financiero de una empresa, es decir, el grado de endeudamiento de una empresa respecto de alguna variable determinada.

Muestran el respaldo que posee la empresa frente a sus deudas y también sirven para conocer el nivel de autonomía financiera que posee: la composición de los pasivos y su peso relativo con el capital y el patrimonio.

También se utilizan para determinar el riesgo que corre quién ofrece financiación a la empresa y para identificar quién ha aportado los fondos invertidos en los activos.

- *Estructura de capital o Endeudamiento sobre los Recursos Propios = Total Pasivos / Patrimonio*

Este ratio nos indica la relación endeudamiento sobre los recursos propios de la empresa, nos muestra cómo se compone la estructura de capital de la empresa y con qué financia sus actividades.

#### *Campo Verde S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Pasivo Total	85.163.286	159.895.836	166.449.981
Patrimonio Neto	84.342.663	114.581.695	141.300.743
<b>Estructura del capital</b>	<b>1,01</b>	<b>1,40</b>	<b>1,18</b>

Lo expresado en la tabla quiere decir que por cada unidad monetaria aportada por los dueños, el 101%, 140% y 118% respectivamente es aportado por acreedores externos.

Su estructura de capital se encuentra compuesta inicialmente en la misma medida con recursos propios y externos y, con el transcurso de los años, va modificando su estructura hacia una mayor porción de financiamiento externo, superando el propio patrimonio.

- *Coefficiente de Endeudamiento Total = Total Pasivos / Total Activos*

Mide en qué proporción los activos se encuentran financiados por los acreedores de la empresa. Mientras mayor sea el ratio, nos indica que hay una mayor porción de activos financiados por recursos ajenos. En otras palabras, mayor será el nivel de endeudamiento o apalancamiento.

*Campo Verde S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Pasivo Total	85.163.286	159.895.836	166.449.981
Activo Total	169.505.950	274.477.531	307.750.724
<b>Endeudamiento</b>	<b>0,50</b>	<b>0,58</b>	<b>0,54</b>

La empresa financia sus activos totales -aproximadamente- con un 50% de fondos ajenos. Este nivel de endeudamiento es común en el sector agro, ya que es un sector expuesto a inconvenientes climáticos que suelen derivar en la imposibilidad de hacer frente a sus obligaciones e, incluso, a la refinanciación de las deudas tomadas. También se observa que el índice se mantuvo relativamente estable a lo largo de los períodos bajo análisis.

- *Coeficiente de solvencia = Activo / Pasivo*

Muestra la capacidad que tiene la empresa para afrontar todas sus deudas en un sentido amplio. Se calcula de manera inversa al coeficiente de endeudamiento. Relaciona el total de bienes y derechos con las obligaciones con terceros.

*Campo Verde S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Activo Total	169.505.950	274.477.531	307.750.724
Pasivo Total	85.163.286	159.895.836	166.449.981
<b>Solvencia</b>	<b>1,99</b>	<b>1,72</b>	<b>1,85</b>

Generalmente se considera que un buen índice de solvencia es cercano o igual a 2. Por lo tanto, este ratio nos está indicando que la empresa tiene capacidad activa para enfrentar de forma solvente sus obligaciones.

- *Endeudamiento Financiero = Deuda Financiera Total / Pasivo Total*

Este coeficiente muestra cuánto representa la deuda financiera -tanto de corto como de largo plazo- en relación a todos los pasivos de la empresa.

*Campo Verde S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Deuda Financiera	14.617.550	47.730.732	45.030.542
Pasivo Total	85.163.286	159.895.836	166.449.981
<b>Endeudamiento Financiero</b>	<b>0,17</b>	<b>0,30</b>	<b>0,27</b>

En este caso el porcentaje de deuda financiera va incrementando en el transcurso de los años bajo análisis; empieza representando solamente un 17% de los pasivos y finalmente termina siendo casi el doble.

Sin embargo, también llegamos a la conclusión de que no representa la mayor parte de los pasivos, y esto es debido a que la empresa utiliza principalmente la financiación de proveedores para financiar sus operaciones, tanto a corto como a largo plazo.

#### 4.2.4. Ratios de rentabilidad

Son aquellos que miden la capacidad de la empresa para generar utilidades. Es un ratio muy importante ya que uno de los factores para atraer capital externo son las ganancias de la empresa y, lógicamente, porque la empresa necesita producir utilidades para poder seguir existiendo.

Expresan el rendimiento de la empresa en relación a sus ventas, sus activos o su capital.

- $\text{Margen bruto sobre ventas} = \text{Margen bruto} / \text{Ventas}$

Mide el porcentaje de ganancias en relación con las ventas, después de considerar los gastos relacionados a las mismas.

En general, mientras mayor sea este ratio mejor es para la empresa, porque significa que tiene un bajo costo de las mercaderías que vende o de los servicios que presta. Sin embargo, un margen menor no siempre implica un aspecto negativo, sino que puede tratarse de una estrategia de la empresa en donde, al combinarse con una alta rotación, permite generar ganancias a partir del volumen de las ventas.

#### *Campo Verde S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Utilidad Bruta	272.933.527	216.660.741	196.804.467
Ventas	782.303.841	945.320.228	1.322.523.861
<b>Margen de Utilidad Bruto</b>	<b>0,35</b>	<b>0,23</b>	<b>0,15</b>

El margen de utilidad en todos los periodos es bueno, aunque se puede observar cómo el índice se va deteriorando progresivamente, lo que nos indica que algo debe cambiar para evitar desembocar en un margen nulo o, incluso, negativo, que haga que el negocio deje de ser rentable.

- $\text{Beneficio sobre ventas} = \text{Beneficio neto} / \text{Ventas}$



Es un índice de rentabilidad más específico que el anterior. Este relaciona la utilidad final con las ventas. Nuevamente, cuanto mayor sea el margen, mejor es para la empresa.

En el caso de considerar el beneficio neto, estaríamos considerando el porcentaje de dinero de ventas, luego de considerar además de los gastos relacionados a las mismas, los intereses y los impuestos.

*Campo Verde S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Beneficio Neto	1.049.699	(33.670.022)	(90.771.237)
Ventas	782.303.841	945.320.228	1.322.523.861
<b>Margen de Utilidad Neto</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,07</b>

Al considerar en Campo Verde S.R.L. el Beneficio Neto en lugar del Margen Bruto, el índice expone que existiría un problema en la gestión de los costos de comercialización, de administración y de financiación, que incluso hacen dar vuelta el resultado bruto que indicaba unos buenos porcentajes de márgenes de utilidad.

También es importante remarcar que el concepto de beneficio neto tiene en cuenta el efecto del RECPAM, que es la partida que refleja el efecto del cambio en el poder adquisitivo de la moneda en el contexto inflacionario, que en algunos periodos afecta positivamente en el resultado y en otros lo hace caer, incluso considerablemente (Ver Anexo 2).

- *Margen Operativo = EBITDA / Ventas*

Este indicador nos permite tener una dimensión de la rentabilidad operativa antes del pago de intereses e impuestos. Es importante para entender la gestión operativa de un negocio.

*Campo Verde S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
EBITDA	200.447.580	130.871.078	64.483.875
Ventas	782.303.841	945.320.228	1.322.523.861
<b>Margen Operativo</b>	<b>0,26</b>	<b>0,14</b>	<b>0,05</b>

Al excluir los conceptos de intereses, impuestos y amortizaciones de bienes de uso, nos encontramos con un margen operativo positivo en todos los periodos, pero que sigue con la misma tendencia decreciente que los márgenes brutos y netos.

- $ROE = \text{Beneficio neto} / \text{Fondos propios}$

El ROE (rendimiento sobre el patrimonio) es el índice que expresa la rentabilidad de los fondos propios, es decir, aquellos aportados por los dueños de la empresa. Es decir, mide la capacidad de la empresa para generar utilidad a favor del propietario.

Cabe mencionar que este ratio depende, para aportar una medición útil, de que el patrimonio neto sea ajustado en función de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

#### *Electro Tuc S.R.L.*

<b>DATOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Beneficio Neto	1.637.769,17	4.553.852,16	(416.294,37)
Patrimonio Neto	4.891.772,06	11.715.441,87	17.267.184,96
<b>ROE</b>	<b>0,33</b>	<b>0,39</b>	<b>(0,02)</b>

En 2020 y 2021 el ratio nos indica una buena rentabilidad de la empresa en relación con los recursos propios que utiliza para financiarse.

En contraposición a esta situación, en el último año se observa una caída muy fuerte del indicador, que se debe a la caída de las utilidades netas de la empresa, hasta incurrir en pérdidas. El principal driver de este resultado son los elevados gastos financieros (intereses).

- $ROA = EBIT / \text{Activo Total}$

El ROA (rentabilidad sobre activos) es un ratio utilizado para determinar la capacidad de generar utilidades a partir de todos los bienes de la empresa, sin tener en cuenta cómo están financiados los mismos.

Al igual que en el ROE, para que la medición sea útil es importante que los activos fijos se encuentren ajustados y valuados en función de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda. como así también, la no inclusión de activos no operativos en el cálculo.

#### Electro Tuc S.R.L.

DATOS	2020	2021	2022
EBIT	3.908.645,65	7.557.796,76	3.223.060,85
Activo Total	17.865.435,35	30.176.770,16	75.133.483,99
<b>ROA</b>	<b>0,22</b>	<b>0,25</b>	<b>0,04</b>

En cuanto al ROA, sigue la misma tendencia del ROE. Cae considerablemente el último año, pero, sin embargo, no llega a ser negativo, ya que al considerar el EBIT se excluyen los conceptos de intereses financieros, que en este último periodo son los que ocasionan que la empresa se encuentre en una situación de pérdidas en el estado de resultados.

#### Comparación entre el ROE y ROA

En los años 2020 y 2021 nos encontramos en la situación en la cual ROE > ROA, esto quiere decir que crece la rentabilidad financiera porque parte del activo se financia con deuda.

Por el contrario, en 2022 la empresa se encuentra en la situación negativa en la que ROE < ROA, que significa que el coste de la deuda es superior a la rentabilidad económica.

#### 4.2.5. Fórmula DuPont

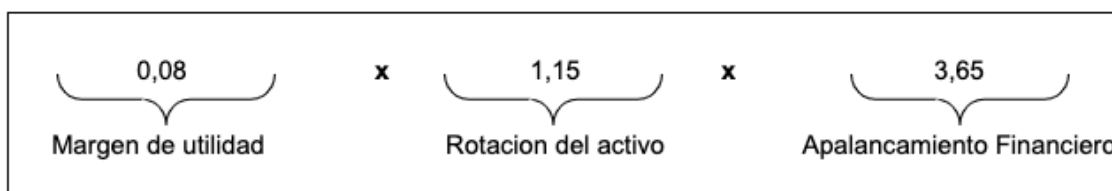
La fórmula DuPont nos permite desglosar o descomponer en un producto varios ratios financieros de manera tal que nos facilita el análisis para conocer los factores que influyen en el nivel que alcanza la tasa de rendimiento sobre el capital ROE de una empresa, o bien, de dónde viene el aumento o disminución de la rentabilidad.

Además es útil para hacer simulaciones sobre distintos escenarios o decisiones de la gerencia, y poder conocer qué impacto tendrían, de efectuarse.

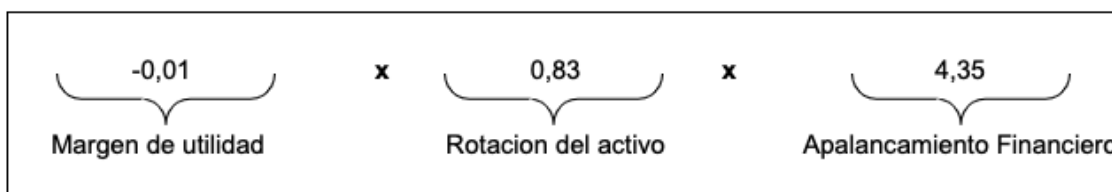
Esta fórmula nos explica que la rentabilidad de una empresa (el ROE) proviene del producto de tres factores:



Por ejemplo, al desagregar el ROE de *Electro Tuc S.R.L.* para el año 2020 obtenemos como resultado:



En 2021, la desagregación del ROE arroja resultados similares. Sin embargo en 2022 existe un deterioro marcado, sobre todo en cuanto a los márgenes de utilidad -que pasan a ser negativos-, junto con una caída de la rotación del activo y un incremento considerable en el apalancamiento financiero, que implica un costo de la deuda superior a la rentabilidad obtenida (situación ROA > ROE). Para el año 2022:



#### 4.3. Diagnóstico de las empresas en análisis

El diagnóstico financiero consiste en un informe sobre la “salud” económica y financiera de una empresa, que se basa en mediciones de indicadores clave y en la evolución de los estados financieros. Se utiliza para detectar rápidamente las debilidades que tiene una empresa para poder tomar un curso de acción oportuno y así corregirlas y/o mejorarlas.

La interpretación de un indicador por sí solo y de manera aislada no permite llegar a una conclusión sobre la situación financiera de una empresa, pero cuando se los interpreta y visualiza como un conjunto, e interrelacionados entre ellos, es posible llevar a cabo un diagnóstico integrado que facilite y guíe la toma de decisiones relacionadas.

En base al análisis realizado a lo largo del trabajo, el diagnóstico de su situación financiera actual para las empresas seleccionadas es el siguiente:

- ***Campo Verde S.R.L.***

Al revisar cómo gestiona Campo Verde S.R.L. su capital operativo mediante la aplicación del modelo NOF-FM llegamos a la conclusión de que la empresa cuenta con NOF positiva, FM positivo y que ambos montos van incrementando a lo largo de los años.

La empresa financia gran parte de sus NOF con el FM, que incluye además de deudas bancarias, la financiación indirecta de los proveedores -principalmente- y del fisco, con los cuales tiene acuerdos a largo plazo que le permiten financiar las operaciones diarias. El resto de las NOF se financian con recursos negociados de corto plazo (préstamos bancarios a corto plazo). Concluimos en que la firma tiene una estrategia moderada de financiación de la NOF.

A partir del análisis de ratios de endeudamiento, observamos que la firma se encuentra financiando sus activos -aproximadamente- en un 50% con recursos propios y el otro 50% con recursos de terceros. Sin embargo, al analizar el ratio de endeudamiento de tipo "financiero" se puede observar cómo de estos recursos de terceros, sólo entre un 17% y un 30% corresponden a deudas bancarias, y la otra gran parte de recursos de terceros surge de la financiación de proveedores y del fisco. La empresa demuestra tener capacidad para afrontar todas sus obligaciones, observado mediante el cálculo del índice de solvencia.

En cuanto al análisis de los índices de rentabilidad efectuados, se pudo detectar cómo la empresa, a pesar de que trabaja con buenos márgenes de ventas, no logra tener utilidades netas positivas, ya que los costos de administración, comercialización y, sobre todo, los de financiamiento son muy elevados y terminan erosionando el margen inicial.

- *Electro Tuc S.R.L.*

Al tratarse de una empresa que se dedica a la reventa de mercaderías, se puso énfasis en el análisis de eficiencia y de ciclos operativos y de conversión de caja, donde se centró el foco en los días de inventarios, por ser este un driver importante para la correcta gestión financiera de la empresa, dado su tipo de actividad.

A partir de este análisis concluimos que:

- Inventarios: Un aspecto clave del análisis es que se detectó una deficiencia en los días de inventarios, ya que el ratio se va deteriorando en el tiempo, lo cual implica un costo para la empresa. No están rotando eficientemente.
- Cuentas por cobrar: Plazo de cobro casi inexistente. No implica a simple vista un problema, ya que el ideal está en reducir estos días. Sin embargo, es recomendable cierto equilibrio en este punto, porque puede que se estén perdiendo ventas por no ofrecer una financiación competitiva con respecto a la industria, sobre todo considerando que el rubro de electrodomésticos y electrónica es muy competitivo y se caracteriza y diferencia por ofrecer pagos a plazo. Una mayor venta, potenciada por una agresiva política comercial, lógicamente también tendría como consecuencia agilizar la rotación de inventarios.
- Proveedores: El plazo de pago es bastante amplio, lo cual hace contrarrestar el efecto de los grandes periodos de inventarios. Es un aspecto positivo a simple vista; sin embargo, esta situación siempre podría estar implicando una tasa implícita de financiación de los proveedores, por otorgar financiación más allá de la condición de venta habitual.

En todos los períodos bajo análisis observamos que el ciclo operativo es mayor que el ciclo de pagos. Esto implica que la empresa debe recurrir a recursos negociados para mantener sus activos operativos. Este también es un aspecto a tener en cuenta, que viene de la mano con las fallas detectadas en los índices de eficiencia analizados previamente.

En cuanto a los índices de liquidez, al determinar la liquidez ácida de la firma detectamos que la empresa presenta problemas y que no tendría capacidad para cumplir sus

compromisos de corto plazo. La gran acumulación de inventarios hace parecer que la empresa es solvente, sin embargo al excluir estos activos de menor liquidez en el cálculo de dicho ratio, el resultado es opuesto.

Con respecto a la determinación del ROE y el ROA, nos encontramos con dos situaciones opuestas entre los primeros dos periodos de análisis y el último año. En los dos primeros años se observa que tanto el rendimiento sobre el patrimonio como el rendimiento sobre activos son positivos y, a priori, en buenos niveles de rentabilidad, y se encuentra en una situación en la cual el ROE es mayor al ROA, lo cual es una situación positiva para la empresa, ya que demuestra que está creciendo gracias al endeudamiento.

Por otro lado, en el último periodo se observa la situación inversa; las utilidades caen al punto de incurrir en pérdidas, el ROE es negativo y el ROA se deteriora considerablemente también, pero siendo este superior al ROE en este caso.

En complemento a este último análisis, se realizó la desagregación del ROE mediante la fórmula Dupont, lo que permitió observar cómo el *driver* principal que hace caer la rentabilidad es el margen de utilidad, que viene atado a la deficiencia en la utilidad neta que mencionamos, principalmente influenciada por los altos costos financieros. De la misma manera, la rotación de activos se deteriora junto con todos los componentes de la fórmula para el último periodo en observación, lo cual significa que la empresa no está siendo eficiente para administrar sus recursos. Por último, nos permite observar que el apalancamiento financiero incrementa el indicador. A simple vista puede ser positivo, pero como contrapartida aumenta el riesgo de la empresa de financiarse de manera tan agresiva. Otra consecuencia es que disminuye la utilidad neta, especialmente en el último periodo donde el costo de la deuda es incluso superior a la rentabilidad obtenida.

#### 4.4. Soluciones, recomendaciones y plan estratégico para mejorar la gestión financiera.

- **Campo Verde S.R.L.**

Un primer objetivo de mejora debe ser controlar y minimizar la inversión en NOF, de tal manera que pueda realizar el ciclo operativo con la menor inversión posible. Para ello, una recomendación es optimizar la gestión de cobranzas de clientes, que representan

una gran parte del activo operativo circulante, pero sin caer en consecuencias que afecten el nivel de ventas o los márgenes sobre ventas.

El fondo de maniobra de la empresa se encuentra financiando gran parte de las operaciones de corto plazo. Una sugerencia con respecto a la deuda con los proveedores de largo plazo es efectuar una revisión de la tasa de interés implícita con la cual se están financiando parte de las operaciones, en base a los acuerdos negociados, para analizar si es conveniente continuar financiando de esta manera u optar por otra fuente de recursos alternativa.

Al no ser suficiente el FM, debió la empresa recurrir además a financiación adicional de corto plazo, que si bien no representan una parte importante de la deuda financiera, tuvo incrementos en los periodos de estacionalidad con los que trabaja la empresa (la época de cosecha de los cítricos) y esto -junto con la deuda bancaria tomada a largo plazo- tuvo como consecuencia el incremento de los gastos financieros (altos intereses) que se ven reflejados en el estado de resultados.

Al revisar los niveles de endeudamiento de la empresa, nos encontramos con una empresa con un alto nivel de financiamiento externo, propio del sector agro, compuesto principalmente por deudas financiera de corto y de largo plazo; también financia parte de sus operaciones con deuda con proveedores, tanto de corto como de largo plazo. Nuevamente, como sugerencia, se podría revisar las tasas de interés que se están negociando con los proveedores para luego tomar una decisión sobre si seguir recurriendo a esta fuente o no. A la vez, se recomienda controlar los niveles de deuda que maneja la empresa, ya que se fueron incrementando en los últimos años.

La solución para los problemas de rentabilidad que está afrontando la empresa consiste en reducir los altos costos administrativos y financieros con los que se encuentra operando actualmente, para así poder aprovechar los amplios márgenes brutos que posee actualmente. Para ello es necesario reducir los niveles de deuda, de los cuales vienen atados grandes costos financieros, y agilizar los periodos de cobro de las ventas.



- **Electro Tuc S.R.L.**

El punto clave de mejora que se identificó para esta empresa -y en línea con el tipo de actividad que desarrolla- es la gestión de los inventarios. Una mala gestión de inventarios implica un costo de almacenamiento y de oportunidad para la empresa, además del riesgo de deterioro y obsolescencia del stock, sobre todo considerando que la mayor concentración de stock la tiene en el rubro de equipos electrónicos y electrodomésticos.

En base a la revisión de cada componente del ciclo de conversión de efectivo, las propuestas de mejora son las siguientes:

Optimizar los niveles de stock, definiendo el nivel óptimo de inventarios, es decir, buscando el equilibrio entre los costos de faltante y los costos de almacenamiento del inventario. Además, se sugiere realizar proyecciones de ventas a futuro, para realizar las compras en base a estos estimados, lo que permitiría, incluso, reducir las compras.

En cuanto a los créditos por venta, los días de cobros son nulos o casi inexistentes. Un incremento en los días de cobro de clientes puede lograr, como consecuencia de mejores condiciones de pago ofrecidas a los clientes, un incremento de las ventas y, por lo tanto, un incremento en la rotación de los inventarios acumulados, mencionado en el punto anterior. Las ventas a crédito, particularmente para este sector, son un punto clave y competitivo; si la empresa no flexibiliza los plazos otorgados a los clientes puede llegar a quedar fuera de la competencia y seguir almacenando el stock parado.

Si bien, *ceteris paribus*, lo ideal es estirar el ciclo de pagos, demorar las cuentas por pagar puede generar un costo financiero a corto plazo adicional: el costo de no aceptar el descuento por pago en efectivo, el deterioro en la calificación crediticia y la tasa de interés implícita a la cual los proveedores nos pueden financiar la mercadería son factores a ponderar a la hora de buscar alargar el ciclo de pagos. Tal vez la alternativa de acortar este ciclo a partir de cierta financiación alternativa pueda ser un camino más conveniente.

Observamos también que la empresa está con problemas de liquidez en el corto plazo. Al calcular el ratio de liquidez, junto con el de liquidez ácida, queda en evidencia que el

driver principal de esta falta de liquidez está dado por la gran acumulación de inventarios sin rotar. Por lo tanto, consideramos que este problema se vería solucionado como consecuencia de la mejora en la gestión de inventarios, que permitiría liberar ese capital inmovilizado.

Por último, al analizar la rentabilidad de la empresa mediante el cálculo del ROE, ROA y el análisis Dupont, concluimos que el principal problema se encuentra en la variable del margen de utilidad, el cual es de un 8-10% en los primeros años y que luego se torna negativo, debido a los altos costos de las compras de stock para reventa, como así también un incremento en los gastos financieros, comerciales y administrativos. Para mejorar el ratio, la empresa puede optar por aumentar su margen de utilidad sobre ventas, ya que este es muy acotado. Para lograrlo se sugiere hacer una revisión de sus costos, de manera tal que permitan incrementar la utilidad neta.

Por otro lado, habría que rever el ratio de apalancamiento financiero, que si bien ayuda a aumentar la rentabilidad, al ser excesivamente alto y continuar incrementando a lo largo del tiempo, tiene como consecuencia tanto el aumento del riesgo de la firma como los altos pagos de intereses, que termina impactando negativamente en el resultado y haciendo el negocio menos rentable.

## 5. Conclusión

Como conclusión final, en base al marco teórico desarrollado y al análisis de las empresas seleccionadas, se cumple con el objetivo general del trabajo de dejar en evidencia la importancia de gestionar de manera eficiente los recursos y las necesidades operativas de fondos para la subsistencia y la rentabilidad de una empresa.

Se muestra como las distintas herramientas de diagnóstico financiero pueden ser aplicadas y válidas para diferentes tipo de empresas, siempre teniendo en cuenta las particularidades que pueda presentar cada sector, dándole a los resultados una interpretación integrada e interrelacionada.

Se cumple con el segundo objetivo general del trabajo, que es el de suministrar a los directivos de empresas pymes, que no cuentan actualmente con asesoramiento profesional en materia de finanzas, distintas herramientas como guía para la evaluación

de su actual desempeño y la identificación de sus falencias en la gestión financiera de corto plazo y, por último, elementos de juicio para la toma de decisiones acertadas.

El trabajo también pone en evidencia que una mala gestión de los recursos de la empresa puede desembocar en su fracaso. Y es por ello la importancia de optimizar la gestión de corto plazo, en primer lugar, para asegurar la continuidad de la empresa y, en segundo lugar, para cumplir con el objetivo de creación de valor de la empresa.

En cuanto a los objetivos específicos del trabajo, se logró identificar aquellas áreas en donde cada empresa presenta distintos tipos de fallas de gestión financiera, mediante el uso de las herramientas de análisis desarrolladas a lo largo del trabajo. Por último, se cumplió también con el objetivo de brindar una propuesta final de mejoras, soluciones y recomendaciones basadas en el diagnóstico obtenido previamente.

## 6. Anexos

### 6.1. Anexo 1: Estados financieros reordenados para el análisis, de la firma *Electro Tuc S.R.L.*

#### Estados de situación patrimonial

<b>Estado de Situación Patrimonial</b>	<b>31/5/2020</b>	<b>31/5/2021</b>	<b>31/5/2022</b>
<i>Activo</i>			
Caja y Bcos.	6.649	155.565	2.997.861
Créditos por ventas	-	1.622.760	427.307
Otros créditos	1.754.012	1.759.642	5.254.291
Inventarios	15.901.479	26.638.804	66.454.026
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>17.662.140</b>	<b>30.176.770</b>	<b>75.133.484</b>
Bienes de Uso	203.295	-	-
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>203.295</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total Activo</b>	<b>17.865.435</b>	<b>30.176.770</b>	<b>75.133.484</b>
<i>Pasivo</i>			
Deudas comerciales	9.369.694	12.594.422	52.005.332
Deudas fiscales	1.615.912	3.480.477	4.211.115
Otras Deudas	-	1.050.000	-
Deuda financiera a Corto Plazo	1.988.057	1.336.430	1.649.852
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>12.973.663</b>	<b>18.461.328</b>	<b>57.866.299</b>
Deuda financiera a Largo Plazo	-	-	-
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>12.973.663</b>	<b>18.461.328</b>	<b>57.866.299</b>
<i>Patrimonio Neto</i>	<b>4.891.772</b>	<b>11.715.442</b>	<b>17.267.185</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>17.865.435</b>	<b>30.176.770</b>	<b>75.133.484</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros 2020, 2021 y 2022 de la empresa Electro Tuc S.R.L.*

## Estados de resultados

Estado de Resultados	31/5/2020	31/5/2021	31/5/2022
Ingresos por Ventas	20.589.448	34.134.126	62.373.806
<b>Ventas Netas</b>	<b>20.589.448</b>	<b>34.134.126</b>	<b>62.373.806</b>
Costo de mercaderías	(13.242.962)	(19.864.806)	(55.700.500)
<b>Margen bruto</b>	<b>7.346.486</b>	<b>14.269.320</b>	<b>6.673.306</b>
Gastos de comercialización y logística	(5.738.654)	(8.111.590)	(9.516.528)
Gastos administrativos	(3.062.876)	(2.831.646)	(3.943.978)
<b>Total Gastos operativos</b>	<b>(8.801.530)</b>	<b>(10.943.236)</b>	<b>(13.460.506)</b>
<b>Beneficio Operativo</b>	<b>(1.455.044)</b>	<b>3.326.084</b>	<b>(6.787.200)</b>
Gastos de financiación	(2.270.876)	(3.003.945)	(3.639.355)
RECPAM	5.363.689	4.231.713	10.010.261
<b>Beneficio antes de Impuestos</b>	<b>1.637.769</b>	<b>4.553.852</b>	<b>(416.294)</b>
Impuestos	-	-	-
<b>Beneficio Neto</b>	<b>1.637.769</b>	<b>4.553.852</b>	<b>(416.294)</b>
Otros ingresos y egresos	-	501.902	-
<b>Beneficio total</b>	<b>1.637.769</b>	<b>5.055.755</b>	<b>(416.294)</b>
Dividendos	-	-	-
<b>Beneficio Retenido</b>	<b>1.637.769</b>	<b>5.055.755</b>	<b>(416.294)</b>

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros 2020, 2021 y 2022 de la empresa Electro Tuc S.R.L.

6.2. Anexo 2: Estados financieros reordenados para el análisis, de la firma *Campo Verde S.R.L.*

Estados de situación patrimonial

<b>Estado de Situación Patrimonial</b>	<b>31/12/2020</b>	<b>31/12/2021</b>	<b>31/12/2022</b>
<i>Activo</i>			
Caja y Bcos.	1.111.664	15.698.597	6.628.999
Inversiones	0	49024,28	57942,21
Créditos por ventas	56.657.191	59.139.014	31.218.045
Otros créditos	49.119.296	90.951.532	142.927.371
Inventarios	4.371.469	-	-
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>111.259.620</b>	<b>165.838.167</b>	<b>180.832.358</b>
Bienes de Uso	58.246.330	108.639.364	126.918.366
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>58.246.330</b>	<b>108.639.364</b>	<b>126.918.366</b>
<b>Total Activo</b>	<b>169.505.950</b>	<b>274.477.531</b>	<b>307.750.724</b>
<i>Pasivo</i>			
Deudas comerciales	36.777.277	61.030.754	59.113.940
Deudas fiscales	22.383.596	29.668.009	51.047.194
Deuda financiera a Corto Plazo	14.617.550	25.771.401	17.039.241
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>73.778.423</b>	<b>116.470.164</b>	<b>127.200.375</b>
Deudas comerciales	9730298,94	20538569,22	10440821,06
Deudas fiscales	1654564,2	927771,96	817483,83
Deuda financiera a Largo Plazo	-	21.959.330	27.991.301
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>11.384.863</b>	<b>43.425.672</b>	<b>39.249.606</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>85.163.286</b>	<b>159.895.836</b>	<b>166.449.981</b>
<i>Patrimonio Neto</i>	<b>84.342.663</b>	<b>114.581.695</b>	<b>141.300.743</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>169.505.950</b>	<b>274.477.531</b>	<b>307.750.724</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros 2020, 2021 y 2022 de la empresa Campo Verde S.R.L.*

Estados de resultados

<b>Estado de Resultados</b>	<b>31/12/2020</b>	<b>31/12/2021</b>	<b>31/12/2022</b>
Ingresos por Ventas	782.303.841	945.320.228	1.322.523.861
<b>Ventas Netas</b>	<b>782.303.841</b>	<b>945.320.228</b>	<b>1.322.523.861</b>
Costo de servicios prestados	(509.370.314)	(728.659.487)	(1.125.719.394)
<b>Margen bruto</b>	<b>272.933.527</b>	<b>216.660.741</b>	<b>196.804.467</b>
Gastos de comercialización	(37.357.263)	(47.415.263)	(77.687.441)
Gastos administrativos	(53.186.896)	(76.444.035)	(116.766.411)
<b>Total Gastos operativos</b>	<b>(90.544.158)</b>	<b>(123.859.298)</b>	<b>(194.453.852)</b>
<b>Beneficio Operativo</b>	<b>182.389.368</b>	<b>92.801.443</b>	<b>2.350.615</b>
Gastos de financiación	(169.779.486)	(122.407.655)	(93.384.127)
RECPAM	(4.585.276)	8.697.381	14.871.112
<b>Beneficio antes de Impuestos</b>	<b>8.024.606</b>	<b>(20.908.832)</b>	<b>(76.162.400)</b>
Impuestos	(6.974.907)	(12.761.191)	(14.608.838)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>1.049.699</b>	<b>(33.670.022)</b>	<b>(90.771.237)</b>
Otros ingresos y egresos	(158.001.578)	33.427.120	59.120.498
<b>Beneficio total</b>	<b>(156.951.879)</b>	<b>(242.902)</b>	<b>(31.650.739)</b>
Dividendos	-	-	-
<b>Beneficio Retenido</b>	<b>(156.951.879)</b>	<b>(242.902)</b>	<b>(31.650.739)</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros 2020, 2021 y 2022 de la empresa Campo Verde S.R.L.*

## 7. Bibliografía

Aching Guzman, César (2006): *Ratios financieros y matemáticas de la mercadotecnia*.

Caballero S., Teruel, P. y Martinez-Solano, P. (2014): *Estrategias de financiación de las necesidades operativas de fondos y rentabilidad de la empresa*. Madrid, Uniersia Business Review.

Córdoba Padilla, Marcial (2011): *Gestión financiera*. Editorial ECOE Ediciones.

Duarte Schlageter, Javier y Fernandez Alonso, Lorenzo (2005): *Finanzas operativas: un coloquio*. México, Editor: Herberto Ruz.

Faus, Josep (1997): *Finanzas operativas: análisis y diagnóstico*. Barcelona, Editorial: Folio.

Faus, Josep (1997): *Cuestiones básicas y estrategias de crecimiento*. Barcelona, Editorial: Folio.

Fornero, Ricardo (2002): *Análisis financiero con información contable*. Mendoza, Universidad Nacional de Cuyo.

Genoni, Gustavo y Zurita Lillo, Salvador (2004): *Capital de trabajo, gestión de tesorería y evaluación de empresas*. Chile, Universidad Adolfo Ibañez.

Jimenez Sanchez, J. I., Rojas Restrepo, F. S. y Ospina Galvis, H. J. (2022): *La planeación financiera: un modelo de gestión en las mipymes*. Pamplona, FACE Revista De La Facultad De Ciencias Económicas y Empresariales (Univ. de Pamplona).

Milla, Artemio (2003): *Las necesidades operativas de fondos y el fondo de maniobra*. Harvard.

Preve, Lorenzo y Sarria-Allende, Virginia. (2010): *Working capital management*, Oxford University Press.

Van Home, James C. y Wachowicz, John M. (2003): *Fundamentos de administración financiera*, México, Editorial: Pearson educación.