

CASOS

El Calamar S.A.

Elementos conceptuales involucrados

- Elaboración de diferentes tipos de Flujos de fondos y cálculo de las tasas de descuento correspondientes a cada uno de ellos
- Referencia: Capítulos 3 y 4

Planteo

La empresa El Calamar SA está decidiendo la implementación de un plan integral que le permitirá incrementar sus niveles actuales de ventas. Para ello ya se ha desarrollado un proyecto en cuya etapa de realización está a su cargo y para el cual debe proyectar los flujos de fondos que originará el mismo. Los datos con los cuales cuenta son los siguientes:

Estado de Situación Patrimonial de “El Calamar SA” al 31-12-2011

	2010	2011		2010	2011
Activos			Pasivos		
Caja y Bancos	799,00	290,04	Ds Financieras	1.000,00	1.000,00
Inversiones Temporarias	-	5.000,00	Ds Comerciales	790,00	1.532,35
Deudores por Venta	820,00	911,11	Pasivos Corrientes	1.790,00	2.532,35
Bienes de Cambio	1.980,00	2.200,00	Otras Deudas	-	-
Total Activos Corrientes	3.599,00	8.401,15	Pasivos NO Corrientes		
Activo NO Corriente			Total Pasivos	1.790,00	2.532,35
Bienes de Uso	10.000,00	10.000,00	Capital Social	5.000,00	5.000,00
AA BdeU	- 4.000,00	- 6.000,00	Resultado del Ejercicio	1.528,48	2.059,81
Total Activos NO Corrientes	6.000,00	4.000,00	Resultados Anteriores	1.280,52	2.809,00
Total Activos	9.599,00	12.401,15	Total Patrimonio Neto	7.809,00	9.868,80
			Total Pas + P Neto	9.599,00	12.401,15

Estado de Resultados de “El Calamar SA” al 31-12-2011

	2010	2011
Ventas	18.000,00	20.000,00
CMV	- 10.800,00	- 12.000,00
Resultado Bruto	7.200,00	8.000,00

Gastos Administrativos	- 1.000,00	- 1.000,00
Gastos Comerciales	- 1.800,00	- 2.000,00
Amortizaciones	- 2.000,00	- 2.000,00
Rdo. Financiero	- 48,50	168,94
Resultado antes de IIGG	2.351,50	3.168,94
Impuesto a las Ganancias	- 823,03	- 1.109,13
Resultado del Ejercicio	1.528,48	2.059,81

La empresa comienza con un plan de cinco años en el cual espera incrementar, a partir de inversiones en equipos y mejoramiento del Lay-out, un 15% sus ventas para los próximos tres años, más el aumento natural –promedio- de la economía del 2% anual. De esta manera, los incrementos esperados para los próximos 5 años son los siguientes:

Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
2%	17%	17%	17%	2%

El aumento de las ventas recién es esperable a partir del año siguiente a las inversiones en bienes de capital y luego de la campaña de marketing y los cambios en el Lay-out.

Considerando un promedio de ventas de los últimos tres años de la empresa para tomar como histórico de ventas (\$ 20.000), y aplicando las ventas esperadas, obtendríamos:

Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
20.400,00	23.868,00	27.925,56	32.672,91	33.326,36

Solución propuesta

Índices sobre Estructura de Costos (año 2010 y 2011)

$$\text{Costo variable} = \frac{12.000}{20.000} = 0,6$$

Índice de Rotación de BC	5,455
días de rotación	66
Índice de Rotación de Deudores por venta	21,951
días de cobranza	16
Índice de Rotación de Deudas Comerciales	7,975
días de pago	45

Utilizando las fórmulas anteriores y reemplazando, es posible obtener los valores necesarios que deberían tenerse en cuenta para la formulación de los EECC proyectados:

Para conocer el monto de los créditos por venta que la empresa debería financiar, se utiliza el ratio correspondiente:

$$\text{Rot. de Cuentas a Cobrar} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Créditos por Ventas}} = \frac{20.000}{911,11} = 21,951$$

Por lo tanto, si las ventas crecen a \$ 20.400, el nuevo monto de los créditos por cobrar debe ser:

$$\text{Créditos por Venta} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Rot. de Cuentas a Cobrar}} = \frac{20.400}{21,951} = 929,33$$

De la misma forma, es posible encontrar los montos correspondientes a las principales cuentas que definirán el capital de trabajo necesario para llevar a cabo el proyecto.

Los gastos comerciales se los tomaron como un porcentaje sobre las ventas, ya que el monto que las empresas destinan a los gastos comerciales siguen bastante bien la evolución de las ventas, no así los gastos administrativos, para los cuales se tuvo en cuenta la expectativa de inflación como generador de aumento en los precios.

A partir de las ventas es posible deducir las demás cuentas que integran el EERR, y a partir de los EERR puede realizarse el Estado de Situación Patrimonial o Balance General. La consistencia entre los distintos EECC es posible observarla a través del cálculo del Estado de Flujo de Efectivo –en el caso del ejemplo se consideraron fondos a los saldos de caja y las inversiones temporarias-, que posibilita comprobar el saldo de los fondos a partir de obtener el incremento de los mismos entre un período y otro.

En el archivo denominado “Caso Cash Flows” se desarrolla la resolución de los estados de resultados, balances y Cash flows proyectados, partiendo de los datos iniciales suministrados.

Conclusiones

En el Estado del Flujo de Efectivo pueden apreciarse todos los movimientos y operaciones que generó la caja a partir del EBIT: las mayores inversiones en los activos significan salidas de fondos, mientras que los aumentos de pasivos representan financiación, y por lo tanto aumento de fondos.

A partir de los EECC es posible conocer la operatoria normal y habitual de la empresa, para que al momento de tomar los supuestos sobre los cuales se realicen los modelos de simulación –elaboración del cash flow y

los EECC proyectados- se trabaje sobre las condiciones propias de la organización, evitando situaciones de difícil realización.

La solidez y consistencia del Flujo de Fondos Proyectado muestra la habilidad del práctico para manejar los indicadores, elementos indispensables que otorgan solidez y armonía técnica al análisis de proyectos.