



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Análisis del flujo de fondos y de la financiación en la dinámica de una gran empresa productora de artículos de consumo, en un período con deterioro del signo monetario

Fernández Abuín, Jorge Héctor

1968

Cita APA: Fernández Abuín, J. (1968). Análisis del flujo de fondos y de la financiación en la dinámica de una gran empresa productora de artículos de consumo, en un período con deterioro del signo monetario.

Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

Col. 1301
963

UNIVERSIDAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Cátedra de Política Bancaria
(634)

ORIGINAL

Trabajo de tesis doctoral sobre el tema:

"ANALISIS DEL FLUJO DE FONDOS Y DE LA FINANCIACION EN LA
DINAMICA DE UNA GRAN EMPRESA PRODUCTORA DE ARTICULOS DE
CONSUMO, EN UN PERIODO CON DETERIORO DEL SIGNO MONETARIO"

Presentado por el alumno:

Jorge Héctor Fernández Abuín
(Plan D)

para optar al grado de
Doctor en Ciencias Económicas

Fecha de presentación: 22/11/1968

Profesor Dr. Marcelo G. Cañellas

Número de Registro: 28353 L.U. 1346

Domicilio: Malaver 1868 - Florida

Telefono: 795-2798

1968 - 2º cuatrimestre

CATALOGADO

Liberalmente
[Signature]
[Signature]
Jernau
[Signature]

I N T R O D U C C I O N

El presente trabajo de tesis, tiene por objeto analizar una gran empresa argentina en sus principales aspectos, especialmente los relativos a su financiación y a su sistema para preservar de la inflación los barómetros de actividad propia.

De dicho análisis surgen algunas conclusiones, mientras que en algunos puntos, la simple descripción de la situación en la empresa ya supone su recomendación.

No puede dejar de analizarse también el desenvolvimiento general de la economía argentina, intentando brindar algunos pronósticos.

ANÁLISIS DEL FLUJO DE FONDOS Y DE LA FINANCIACIÓN EN LA DINÁMICA DE UNA GRAN EMPRESA PRODUCTORA DE ARTÍCULOS DE CONSUMO, EN UN PERÍODO CON DETERIORO DEL SIGNO MONETARIO.

I Características de la empresa seleccionada para el estudio.

II Dinámica de la empresa.

III Fuentes del abasto financiero de la empresa.

IV Flujo de fondos en la empresa.

V Influencia de la inflación en el desenvolvimiento de la empresa.

VI Algunos aspectos no directamente relacionados con la empresa estudiada.

VII Conclusiones.

CAPITULO I

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

*Características de la empresa
seleccionada para el estudio*

La empresa estudiada actúa como sociedad anónima desde 1935, fecha en que trabajaba con un capital de \$ 1.000.000.- , ascendiendo en la actualidad a \$ 4.500.000.000.-. Posee además un Capital por Revalúo Contable de \$ 3.400.000.000.- que fue disminuido a \$ 1.950.000.000.- por haberse usado para conjugar parte de la pérdida por diferencia de cambio que ascendió en 1967 a \$ 2.255.000.000.- .

Abarca esta empresa un amplio campo de actividades, las que intentarán esbozarse mencionando los departamentos comerciales en los que descentraliza su esfuerzo de ventas:

- Iluminación
- Luminotécnia
- Radio y televisión
- Electrónica
- Aparatos Domésticos
- Artículos para el cuidado personal
- Discos
- Telecomunicaciones
- Vidrio
- Aparatos profesionales
- Electroacústica
- Service.

Los artículos que la empresa comercializa, provienen de producción propia, importación y compras en el mercado local.

Las ventas durante 1967 sumaron \$ 13.045.000.000.-

siendo la estimación para 1968 de \$ 15.000.000.000.- .

Lo abonado en concepto de sueldos, jornales y comisiones a vendedores para las 3.050 personas que constituye su personal, se elevó para 1967 a \$ 2.390.000.000.-; siendo de \$ 1.480.000.000.- la suma abonada ese mismo año en concepto de impuestos, recargos y derechos.

A fin de facilitar la interpretación de algunos datos que figuran en este trabajo es digno de mencionar:

- a) La empresa trabaja con sucursales, de las cuales 6 están radicadas en el interior del país.
- b) Hasta el mes de abril de 1967 se contaba con una fecha de cierre de ejercicio oficial (31 de diciembre) y otra fecha de cierre de ejercicio económico (30 de abril); en la actualidad se encuentran unificadas en el 31 de diciembre.

En el cuadro 1 se muestran algunos datos importantes de la empresa.

Hay un principio normativo muy importante, que aunque fue seguido por la empresa durante muchos años, lo encontramos explicitado en el último quinquenio, debido al auge que tomó la inestabilidad durante el mismo. Este principio es el de la CONTINUIDAD, que fue adoptado por la empresa como slogan después de la gran contracción de 1962/63.

La palabra continuidad no se refiere solamente a la vida continuada de la empresa en un volumen dado, ya que esto significaría un estancamiento, y por ende un paso hacia atrás,

C U A D R O 1

<u>CONCEPTO</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>	<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968 (*)</u>
<u>EN MILES DE PESOS</u>					
Venta neta a precios de 1968	9.499	11.847	13.072	12.191	15.001
Producción a valores de 1968	5.845	7.953	9.955	8.994	9.979
<u>EN MILLONES DE PESOS</u>					
Deudores	3.417	4.715	6.363	7.948	9.863
Créditos Bancarios	1.932	2.122	4.484	5.100	5.870
Stocks comerciales	1.705	2.527	4.132	4.124	3.947
Stocks fabriles	1.222	1.785	2.481	2.094	2.069
Disponibilidades	506	748	1.129	867	1.784
Títulos	683	700	1.297	1.325	1.325

(*) Cifras correspondientes al Presupuesto de 1968.

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

dado que ni la vida económica ni el crecimiento de la población se detienen jamás. La continuidad de una empresa significa, como mínimo, mantener su posición dentro de los ramos industriales de que se ocupa, o sea crecer junto con las tendencias que surjan en ellos.

Se encuentran relacionados con la continuidad de esta empresa mas de 3.000 obreros, técnicos, empleados, etc. que junto con sus familiares suman 12.000 personas; 7.000 concesionarios y distribuidores que nuclean 135.000 personas; mas de 60.000 que surgen de los 1.200 proveedores con que trabaja la empresa.

Los fenomenos externos con que debe enfrentarse una empresa en su lucha por la continuidad son numerosos y de muy amplio significado. Todos ellos constituyen factores de posible inseguridad y exigen que se acepten ciertos riesgos:

- a) Riesgos de caracter estructural. Estos se refieren a las modificaciones en la demanda y en la técnica.
- b) Riesgos de caracter coyuntural. O sea los originados en el ciclo económico.
- c) Riesgos de caracter incidental. Que pueden ser tanto de naturaleza económica, como por ejemplo las restricciones a la importación; o de naturaleza política, como ser la amenaza de una guerra.

Para palpar todas las consecuencias de la interrelación de los factores pronosticados, la empresa ha desarrollado un sistema de planificación de cuatro años para todos sus de-

partamentos. De ese período de cuatro años, se estima en la forma mas detallada posible la actividad del primero, y en cifras mas globales los tres años siguientes.

La planificación total o presupuesto general se basa en planes de venta, producción, compras, inversión, liquidez, etc., todos ellos coordinados entre si.

Son, el Sistema Presupuestario Integral, el uso del Valor de Reemplazo y el cálculo de las Pérdidas originadas en la Inflación, los que aclaran el panorama de la toma de decisiones y permiten la "dirección por excepción" mediante la constante comparación de lo real con lo presupuestado; usando para ello una moderna herramienta: la computadora.

Como la toma de riesgos no puede ser totalmente eliminada, se necesita disponer de suficiente margen como para soportar impunemente las pérdidas originadas por estos riesgos. Una rentabilidad sana, entiende la empresa, debe proporcionar ese margen y también las reservas para nuevas inversiones que posibilitarán la expansión.

Un ejemplo de como se entiende esta continuidad de que se viene hablando, lo constituye la enunciación de uno de los objetivos empresariales: mantenimiento de una ocupación constante tan alta como sea posible. Esta preocupación se refleja en el artículo 2 de los Estatutos de la casa matriz de la empresa estudiada, que dice: "El objeto de la sociedad es la producción y la comercialización de productos eléctricos

- inclusive electrónicos -, mecánicos, químicos y otros en el mas amplio sentido de la palabra, y la ejecución de todo lo que corresponde o está relacionado con la misma, incluyendo la participación en y la otorgación de servicios a otras empresas. Para promover los intereses de todos, relacionados con la compañía, ella tratará de realizar una política de prosperidad a largo plazo y una máxima ocupación útil".

Incluir en los estatutos esta responsabilidad de la empresa, marca una evolución en las opiniones sobre el objeto de la misma y va hacia el de: Realizar cierta actividad con una atención para los intereses de todas las personas vinculadas con la empresa. El artículo 2 refleja también la filosofía de la política positiva de integración en la economía nacional, por vía de asistencia técnica, comercial y administrativa, combinada algunas veces con participación minoritaria en otras empresas.

XXXXXXXXXXXX
XXXXXXXXXXXX

CAPITULO II

Dinámica de la empresa

ACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

ASPECTOS DE SU VENTA

La empresa efectúa la comercialización a través de sucursales que atienden zonas específicas del país. La fuerza de venta consta de 351 personas, de las cuales 129 tienen el carácter de vendedores.

El canal de distribución elegido es el de concesionarios, no quedando en la actualidad ninguno que actúe con carácter de exclusividad. El departamento Iluminación cuenta con clientes con categoría de distribuidores; las características del departamento Telecomunicaciones son: atender directamente a consumidores, al igual que otros departamentos de la empresa, y trabajar con licitaciones en montos tan elevados, que hacen que su venta tenga gran variación entre diversos períodos (la última licitación en que intervino Telecomunicaciones fue para el suministro de elementos a las FFAA por un monto de \$ 10.000 millones.

Esporádicamente puede apreciarse la aparición de organizaciones que efectúan compras de gran magnitud de un solo artículo, obteniendo precios y condiciones de pago especiales; a posteriori estos artículos aparecen en el mercado a un precio contado muy bajo (incluso menor que el facturado), indicando esto que la operación efectuada por el cliente fue de índole financiera.

Respecto a la Planificación de Ventas, esta integra el ya mencionado Plan Cuatrienal, cuyos tres últimos años

tienen caracter orientativo, mientras que el primero es usado como meta a cumplir.

El Plan de Ventas es revaluado mensualmente de acuerdo a las nuevas listas de precios; este plan mensual revaluado se distribuye el primer día hábil de cada mes entre los responsables de su cumplimiento, y es la base para la liquidación de premios a vendedores.

El cuadro 2 muestra para el período Mayo de 1963 / Junio de 1968, la venta real a pesos corrientes, esa misma venta a pesos de Abril de 1963 para hacerla comparable, y la estimación de venta revaluada mediante las listas de precios vigentes en cada mes.

Aproximadamente el 72 % de la venta corresponde a artículos de producción propia, 18 % es de compras plaza y el 10 % corresponde a importación.

En el cuadro 3 pueden verse los plazos promedio a que ha venido vendiendo la empresa; relacionando estos plazos con las cifras de venta se obtiene el monto teórico de deudores, que difiere en un gran porcentaje del real, por incluir este último los importes de deuda vencida que al 30 de Junio de 1967 representaban un 32.3 % del rubro Deudores del balance, y que debido a medidas tomadas durante el último año se han visto reducidos al 22.7 %. Este tema de los saldos vencidos y de las medidas adoptadas por la empresa para su solución son tratadas en el acápite siguiente.

C U A D R O 2

(EN MILLONES DE PESOS)

		<u>VENTA</u> <u>REAL</u>	<u>VENTA ESTIMADA</u> <u>REVALUADA</u>	<u>VENTA A PRECIOS</u> <u>DE ABRIL ' 63</u>	<u>INDICE</u> <u>(')</u>
JUNIO	'68	1.427	1.435	597	183.1
MAYO		1.388	1.399	552	169.3
ABRIL		1.292	1.346	515	158.0
MARZO		1.069	1.138	428	131.3
FEBRERO		615	666	247	75.8
ENERO		906	863	365	111.9
DICIEMBRE	'67	1.108	1.390	446	136.8
NOVIEMBRE		1.255	1.434	504	154.6
OCTUBRE		1.257	1.525	506	155.2
SETIEMBRE		1.280	1.526	512	157.0
AGOSTO		1.311	1.477	524	160.7
JULIO		1.299	1.456	522	160.1
JUNIO		1.303	1.359	524	160.7
MAYO		769	1.314	309	94.8
ABRIL		981	1.359	397	121.8
MARZO		1.179	1.184	478	146.6
FEBRERO		527	725	214	65.6
ENERO		776	1.074	316	96.9

CONTINUA

C U A D R O 2 (CONTINUACION)

(EN MILLONES DE PESOS)

	<u>VENTA</u> <u>REAL</u>	<u>VENTA ESTIMADA</u> <u>REVALUADA</u>	<u>VENTA A PRECIOS</u> <u>DE ABRIL '63</u>	<u>INDICE</u> <u>(%)</u>
DICIEMBRE '66	1.090	1.313	449	137.7
NOVIEMBRE	1.217	1.237	530	162.6
OCTUBRE	1.165	1.330	516	158.3
SETIEMBRE	1.250	1.329	570	174.8
AGOSTO	1.270	1.235	587	180.0
JULIO	1.171	1.201	543	166.5
JUNIO	1.209	1.079	602	184.6
MAYO	924	994	468	143.5
MAYO '65 / ABRIL '66	9.607	10.179	5.065	
PROMEDIO	801	848	422	129.4
MAYO '64/ ABRIL '65	6.272	6.569	4.884	
PROMEDIO	523	547	407	124.8
MAYO '63/ ABRIL '64	4.125	4.163	3.906	
PROMEDIO	344	347	326	100.0

La venta comparable a precios de Abril de 1963 fue obtenida aplicando los porcentajes de aumento de las listas de precios, porcentajes que se muestran en los cuadros 35 y 36 del acápite "Sistema usado para tomar en cuenta el aspecto inflacionario. La distinta composición de la venta de cada mes no fue tomada en cuenta.

C U A D R O 3

<u>PERIODO</u>	<u>PLAZO PROMEDIO EN DIAS</u> <u>CON QUE FUE EFECTUADA LA VENTA</u>
ENERO '68 / JUNIO '68	128
MAYO '67 / DICIEMBRE '67	120
MAYO '66 / ABRIL '67	115
MAYO '65 / ABRIL '66	108
MAYO '64 / ABRIL '65	112

<u>PERIODO</u>	<u>PLAZO MAXIMO OTORGADO</u> <u>EN EL PERIODO</u>
ENERO '68 / JUNIO '68	405 días
MAYO '67 / DICIEMBRE '67	390 "
MAYO '66 / ABRIL '67	315 "
MAYO '65 / ABRIL '66	450 "
MAYO '64 / ABRIL '65	315 "

Respecto a las ventas a plazo debe mencionarse que la empresa carga 1 % por cada cuota que otorga, siendo la primera de ellas pagadera a los 30 días. Es decir que una compra a pagar en 4 cuotas tiene un recargo financiero del 4 %. La realidad muestra que ese porcentaje es generalmente compensado con mayores descuentos.

La empresa asigna gran importancia al estudio de las estadísticas de venta, lo que permite tomar decisiones adecuadas en la comercialización. Sirva de ejemplo de ello algunas conclusiones de estudios realizados, que son mencionadas a continuación:

Análisis de venta por sucursal y por localidad. El total de venta de un artículo bajó de 189.065 unidades en Mayo de 1965/ Abril de 1966 a 150.471 unidades en Mayo de 1967/ Abril de 1968, o sea que este último período representó el 79 % del primero. Analizando la situación puede observarse que en la sucursal 6 el problema es grave: las ventas fueron respectivamente 32.216 y 14.428 unidades, correspondiendo los porcentajes relativos de 100 % y 45 %; la pérdida de ventas se concentra en 3 localidades que originaron el 97 % de la disminución de ventas:

Localidad C	- 8.309
" R	- 6.638
" V	<u>- 2.503</u>
	- 17.450

Análisis de venta por canal de distribución. El 42 % de los

clientes absorbieron el 2 % de las ventas y el 5 % de los clientes efectuó operaciones que representaron el 62 % de las ventas.

La empresa busca incrementar las categorías intermedias de clientes, ya que en un extremo los clientes con compras de hasta \$ 50.000 no son rentables, por ocasionar mas gastos (confección de 4 o 5 facturas cada uno con sus consiguientes pagos y recibos, mantenimiento de sus fichas de cuenta corriente, etc.) que utilidad. El otro extremo tampoco es conveniente: pocos clientes que intentan "dictar" las condiciones y que tienen el problema de concentrar los riesgos de cobranza.

El cuadro 4 relaciona las cifras de venta con el capital accionario y también con ese capital accionario más Pérdidas y Ganancias más Reservas Revaluación. Para la primera relación se obtiene un índice de 2.5 y para la segunda 1.4

Ya se han mencionado los plazos promedio a que vende la empresa, se analizará ahora por departamento comercial, que facilidades de pago se otorgan a los concesionarios y que facilidades brindan estos a los consumidores.

DEPARTAMENTO	% DE VENTA TOTAL	PLAZOS EMPRESA A CONCESIONARIOS	PLAZOS EMPRESA A CONSUMIDORES	PLAZOS CONCESION. A CONSUM.
COMERCIALES				
ILUMINACION	15	4 a 5		contado
LUMINOTECNIA	6	5 a 6	5 a 8	5 a 8
RADIO	5	11		10 a 12
TELEVISION	19	13 a 14		24 a 30
DOMESTICOS	8	9 a 17		24 a 30
CUID. PERSON.	8	5		12 a 20
ELECTRONICA	21	6	6	contado
DISCOS	2	2		contado
SERVICE	4	2	contado	contado
VIDRIO	1		3	
TELECOMUNICAC } ELECTROACUST. }	11	Depende de las características y magnitud de cada operación.		

C U A D R O 4

(EN MILLONES DE PESOS)

	VENTAS	CAPITAL ACCIONARIO	(*) CAPITAL ACCION. + RESERVAS REVALUAC. + PERDIDAS Y GANANC.
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
JUNIO '68	1.427	4.675	10.069
MAYO	1.388	4.675	10.114
ABRIL	1.292	4.675	10.159
MARZO	1.069	4.625	10.098
FEBRERO	615	4.625	10.115
ENERO	906	4.625	10.115
DICIEMBRE '67	1.108	4.627	10.313
NOVIEMBRE	1.255	4.633	10.320
OCTUBRE	1.257	4.584	10.305
SETIEMBRE	1.280	4.584	10.425
AGOSTO	1.311	4.584	9.915
JULIO	<u>1.299</u>	<u>2.866</u>	<u>8.238</u>
TOTAL 12 MESES	<u>14.207</u>	<u>53.778</u>	<u>120.186</u>
PROMEDIO		4.482	10.015
ROTACION		2.5	1.4

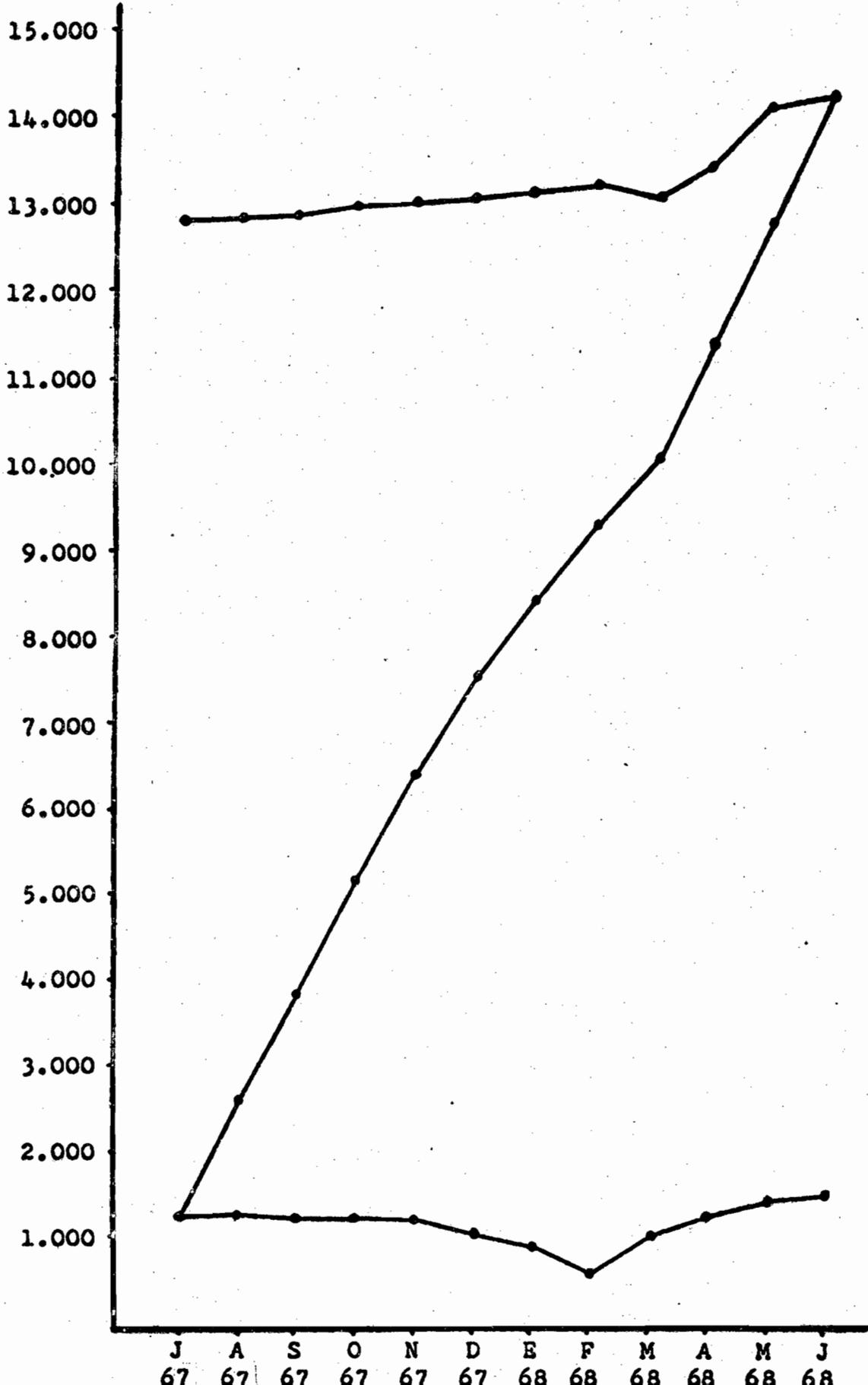
(*) No incluye las reservas operativas (Reserva Deudores, Reserva Materiales no corrientes, etc.), pero si la Reserva Legal.

Los plazos han sido expresados en cantidad de cuotas mensuales. Con respecto a Electrónica y Vidrio puede mencionarse que los clientes usan los productos en su proceso industrial, siendo para ellos materia prima.

En los productos de Televisión, Aparatos Domésticos y Artículos para el cuidado personal se destaca una financiación aportada por el concesionario, que generalmente no cuenta con una organización de crédito que lo ayude. Este tipo de organizaciones que florecen para cada barrio y avenida importante, son integradas por los comercios de la zona, principalmente con ramo de tienda y vestido, que usan para las ventas con carnet de crédito, los precios de contado. Este es uno de los motivos por lo que estos créditos no han invadido el campo de los artefactos para el hogar, cuyo mercado está distorsionado por los descuentos que se realizan por pago al contado, ayudando también a esa distorsión la existencia de "la bolsa" o "bolseros" (uno de cuyos sistemas operativos fue descrito en este acápite).

#####

GRAFICO DE VENTAS

MILLONES
DE PESOS

A S P E C T O S D E S U C O B R A N Z A

En el interior del país la cobranza es efectuada por los vendedores y con recepción de cheques por correspondencia directamente en la sucursal. En la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires se mantiene ese sistema con el agregado de personal dedicado exclusivamente a la cobranza.

A fin de garantizar sus ventas a plazos, la empresa sigue los pasos que se mencionan a continuación:

- a) Obtención de referencias bancarias y comerciales, balances y situación patrimonial personal de los integrantes de la firma que solicita el crédito.
- b) Confección y firma por el comprador de documentación de prenda flotante y/o firma de reconocimiento de deuda y/o garantías hipotecarias, etc.

El atraso en los pagos (cuotas vencidas) es una realidad que debió ser contemplada en las normas de suministros: a los clientes que con sus pagos del mes eliminen su saldo vencido en 3 y más meses, se les puede suministrar por el 100 % de sus pagos; si también eliminan el vencido en 2 meses, se les puede suministrar por el 200 % de sus pagos; y si no dejan vencido el único límite para el suministro es el monto del crédito.

En Enero de 1968 fue decidida la implantación de un sistema de documentación de cuentas de clientes, cuyas características principales se enumeran a continuación:

- a) El objetivo del sistema es concretar la total depuración del cuadro de deudores y la simultanea reactivación comercial de cuentas congeladas.
- b) Es indispensable la clara explicación del sistema a los clientes.
- c) El sistema busca la documentación total de las cuentas, comenzando por aquellas que al 31/12/67 estuvieran con cuotas vencidas en 4 y más meses y con los nuevos clientes.
- d) Todas las documentaciones se harán mediante pagarés SIN PROTESTO, es decir de protesto automático. (')
- e) El sistema equivale a una refinanciación y deberá comprender el saldo total de la cuenta (vencido y a vencer).
- f) En las documentaciones se cargarán intereses sobre el saldo vencido, y gastos de sellado si se trata de refinanciaciones; si el documento se origina en nuevos suministros, el cliente no recibirá ningún cargo adicional.

.....

(') CODIGO DE COMERCIO - PARTE SEGUNDA - TITULO X - CAPITULO VII
 Texto según Decreto-Ley 5965/63 ratificado por Ley 16.478.
 "Artículo 50: El librador, el endosante, o el avalista, pueden por medio de la cláusula "retorno sin gastos" o "sin protesto" o cualquier otra equivalente inscripta en el título y firmada, dispensar al portador de formalizar el protesto por falta de aceptación o de pago para ejercer la acción regresiva. Esta cláusula no libera al portador de la obligación de presentar la letra de cambio en los"
 Lo antedicho se refiere a letra de cambio pero se hace extensivo a los pagarés en el Título XI, Capítulo I, Artículo 103: "Son aplicables al vale o pagaré, en cuanto no sean incompatibles con la naturaleza de este Título, las disposiciones de letra de cambio relativas a; a los recursos por falta de pago y al protesto (art. 46 al 54 y 56 al 73);"

- g) Todas las cuentas refinanciadas, con los pagarés debidamente suscriptos, quedan habilitadas para suministros con el único límite que es el de no superar el monto del crédito otorgado. Las cuentas no incluidas en la documentación se seguirán rigiendo por las actuales normas de suministros.
- h) Respecto a los nuevos suministros dentro del sistema documentado, el primer vencimiento será "mes de compra más 35 a 40 días". Se busca establecer un día de vencimientos fijo para cada cliente (entre el 5 y 10 de cada mes), por ejemplo el 8 para los clientes N° 6000 al 7500.
- Por las compras de un mes solo habrá un documento para cada mes de los subsiguientes.

La Cobranza real es mostrada en el cuadro 5, en el cual también puede observarse la Cobranza estimada para Plan Financiero (cuyo sistema de cálculo se explica en el acápite "Planificación Financiera" correspondiente a este Capítulo) y la Cobranza Teórica que es calculada de un mes para otro de acuerdo a los vencimientos reales originados por las ventas.

XXXXXXXXXXXX

C U A D R O 5
(EN MILLONES DE PESOS)

	COBRANZA	COBRANZA	COBRANZA
	REAL	ESTIMADA PARA PLAN	TEORICA
		FINANCIERO	
JUNIO ' 68	1.028	1.148	1.035
MAYO	1.081	1.107	961
ABRIL	1.099	1.053	973
MARZO	1.082	1.099	944
FEBRERO	755	872	978
ENERO	921	1.135	1.022
DICIEMBRE ' 67	1.228	1.564	1.051
NOVIEMBRE	1.016	1.329	1.088
OCTUBRE	1.048	1.400	1.075
SETIEMBRE	1.037	1.310	1.015
AGOSTO	1.068	1.312	1.012
JULIO	978	1.167	994
JUNIO	960	1.099	897
MAYO	695	845	934
ABRIL	1.394	1.691	913
MARZO	1.098	1.266	906
FEBRERO	838	1.052	882
ENERO	952	1.118	987

CONTINUA

C U A D R O 5 (CONTINUACION)

(EN MILLONES DE PESOS)

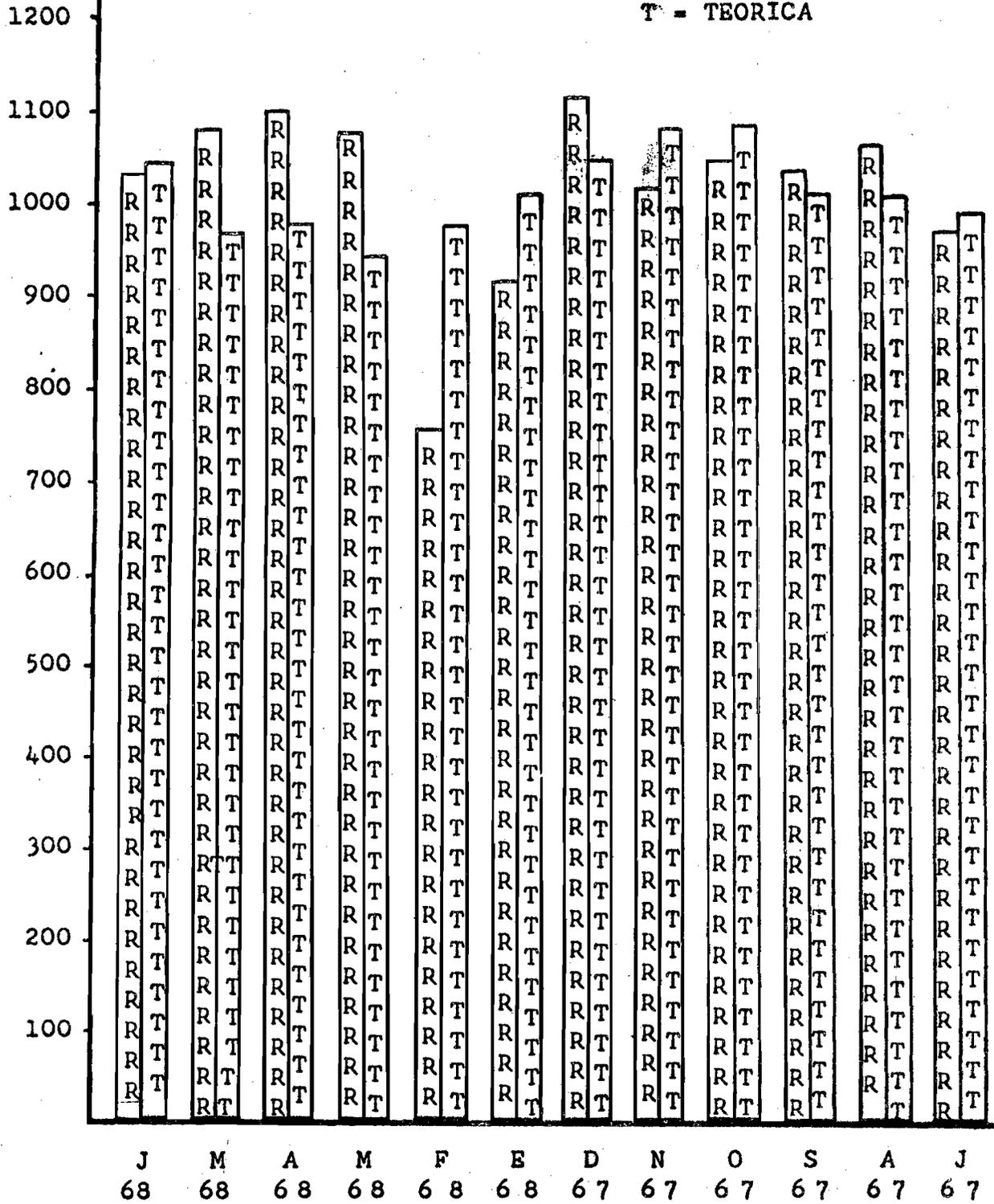
	COBRANZA	COBRANZA	COBRANZA
	REAL	ESTIMADA PARA PLAN	TEORICA
		FINANCIERO	
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
DICIEMBRE ' 66	1.029	1.278	1.021
NOVIEMBRE	985	1.088	1.023
OCTUBRE	953	1.197	989
SETIEMBRE	938	999	915
AGOSTO	978	992	879
JULIO	797	927	866
JUNIO	807	816	547
MAYO	612	640	664
MAYO '65/ABRIL '66	8.475	9.354	8.129
MAYO '64/ABRIL '65	5.468	5.290	5.351
MAYO '63/ABRIL '64	3.337	3.450	3.207

GRAFICO DE COBRANZAS

MILLONES
DE
PESOS

R - REAL

T - TEORICA



S U S I S T E M AA D M I N I S T R A T I V O - C O N T A B L E

La empresa busca determinar se rentabilidad de la forma mas realista posible; para ello tiene montado un sistema administrativo - contable que presenta algunas características interesantes. Algunas de estas características, como por ejemplo: presupuestación integral con la doble finalidad de planeamiento y control, uso de valor de reemplazo, etc., son tratadas en diversas partes de este trabajo.

Otros puntos salientes son analizados a continuación: Créditos latentes por impuestos a los réditos. El concepto de beneficios, según el Fisco, casi nunca coincide con el de la empresa, ya que esta los enfoca con su criterio económico. En consecuencia el porcentaje de impuesto legal difiere del que toma la empresa como resultante de la relación entre el impuesto pagado y el beneficio económico.

Por ejemplo:

Beneficios según las normas económicas de la empresa		200.000
Incrementos desde el punto de vista fiscal:		
- Diferencia en la valuación de consumos	26.000	
- Donaciones no reconocidas como gastos	<u>4.000</u>	<u>30.000</u>
		230.000
Decrementos desde el punto de vista fiscal:		
- Desgravaciones por inversión		<u>10.000</u>
		<u>220.000</u>

así cuando la tarifa legal es 33 %, el importe adeudado por impuestos sobre los beneficios es de \$ 72.600, lo que supone un 36.3 % de los beneficios conforme a las normas de la empresa, usando luego este último porcentaje para sus cálculos.

Hay que hacer una clara distinción entre las diferencias de criterio para la determinación de los beneficios, como las que aparecen en el ejemplo anterior y aquellas que solamente suponen un retraso o adelanto en el pago de impuestos. Estas diferencias pueden dar lugar, lo mismo a obligaciones tributarias latentes, que a créditos tributarios, también latentes.

Por ejemplo, si el Fisco acepta una amortización acelerada de una inversión efectuada en activos de producción duraderos, la empresa habrá de pagar en los primeros años de adquisición, menos impuestos, pero en los siguientes, y como resultado de una amortización fiscal más baja, deberá satisfacer la diferencia.

En definitiva lo que se ha pagado de menos impuestos en un principio, no supone ningún ahorro; el importe aplazado no influye en el porcentaje de presión tributaria que calcula la empresa. En realidad, este retraso del pago de los impuestos, no es más que una obligación tributaria latente, la cual aparece en el balance como una previsión.

Por el contrario, un adelanto en el pago de impuestos motivará un crédito tributario latente, como por ejemplo

en el caso de la creación de provisiones para deudores incobrables y para existencias incorrientes. Como es lógico, este crédito tributario latente se contabiliza como una partida del activo

Algunos ejemplos de motivos para la confección de asientos por créditos u obligaciones latentes, se mencionan a continuación.

Previsiones dinámicas: la empresa incluye en su balance económico la constitución de provisiones para hacer frente a deudores incobrables, a reparaciones en garantía, a destrucción de material incorriente, etc.; si el Fisco no admite deducciones, o las admite de menor cuantía que las calculadas por la empresa, se tiene un caso de pago anticipado de impuestos, ya que se parte de la base de que las provisiones son necesarias, y que de no ser admitidas ahora, podrán deducirse cuando se efectivice la pérdida; se tiene mientras tanto un crédito latente por impuesto a los réditos.

Amortizaciones aceleradas: en este caso el Fisco admite amortizaciones aceleradas que difieren el pago del impuesto; se registra entonces una obligación latente por impuesto a los réditos.

Diferencias en años de vida y sistema de amortización: los distintos criterios del Fisco y de la empresa originan adelantos o retrasos en el pago de impuestos en relación al criterio económico de esta última.

Gastos iniciales: siguiendo las normas económicas de la empresa, estos gastos se activan, mientras que desde el punto de vista fiscal se los considera como tales en el período en que se han efectuado, lo cual conduce a la creación de una obligación latente por impuesto a los réditos.

Debe mencionarse que impositivamente el costo de los productos no incluye amortizaciones, que se cargan directamente como pérdida, siendo en consecuencia una fuente de obligaciones latentes, ya que las amortizaciones originadas por la producción se incluyen en el año de fabricación aunque no se haya vendido la mercadería.

Otro tipo de crédito latente por impuesto a los réditos es el que surge de quebrantos de años anteriores; estos quebrantos no son calculados a la tasa fiscal y pagados a la empresa, pero le son acreditados para compensar futuras ganancias durante 10 años.

En el acápite "Sistema usado para tomar en cuenta el aspecto inflacionario", se explica la revaluación de activos y el uso del valor de reemplazo; las amortizaciones de bienes de uso y el costo de ventas se calcula en base a ese valor, lo que origina diferencias en el cálculo, con respecto al del Fisco, diferencias por las que se tributa impuesto en forma definitiva.

Intereses incluidos en el precio standard. La empresa incluye en sus costos, intereses normativos sobre la inversión, a fin

de observar el resultado de sus operaciones con todos los costos necesarios para efectuarlas. Estos intereses luego son liberados, ya que realmente no se pagan.

A continuación puede observarse por rubro el 5.6 % promedio sobre el precio standard incluido en el mismo y correspondiente a los artículos de Radio y Televisión.

Material importado	5.0 %
Material comprado en plaza	2.2 "
Material elaborado	7.1 "
Válvulas	8.1 "
Transistores	6.3 "
Tubos de rayos catódicos	5.0 "
Mano de obra	7.6 "
Amortización matrices	8.9 "
Gastos de material	26.2 "
Gastos iniciales	6.8 "
Reserva desarrollo	6.7 "
Intereses gastos inc. matrices	100.0 "

Tipos de cambio para contabilidad. Estos tipos de cambio se van modificando a medida que las circunstancias lo aconsejan (cuadro 6), pero en los cierres de ejercicio se toma el cambio real del último día hábil.

Corrección Temporada. Entre los gastos de venta se presentan algunos que dentro del año tienen el carácter de fijos (sueldos, gastos de oficina, etc.). La comparación con el presu-

C U A D R O 6

CAMBIO USADO PARA CONTABILIDAD

	LIBRA	DOLAR	FLORINES	MARCOS
<u>DESDE :</u>	<u>ESTERLINA</u>	<u>E.E.U.U.</u>	<u>HOLANDESES</u>	<u>ALEMANES</u>
1/12/65	531.90	190.00	52.80	47.80
1/ 5/66 P	531.90	190.00	52.80	47.80
1/ 6/66	571.65	205.00	56.95	51.15
1/ 8/66	607.95	218.00	60.55	54.65
1/11/66	697.70	250.00	69.20	62.90
29/12/66 B	690.10	247.30	68.43	62.20
1/ 3/67	976.50	350.00	97.20	87.50
1/12/67	840.00	350.00	97.20	87.50

	FRANCOS	FRANCOS	CHELINES	FRANCOS
<u>DESDE :</u>	<u>FRANCESES</u>	<u>SUIZOS</u>	<u>AUSTRIACOS</u>	<u>BELGAS</u>
1/12/65	38.80	43.70	7.35	3.80
1/ 5/66 P	38.80	43.70	7.35	3.80
1/ 6/66	41.85	47.50	7.95	4.10
1/ 8/66	44.45	50.35	8.55	4.40
1/11/66	50.60	57.95	9.75	5.00
29/12/66 B	49.95	57.20	9.50	4.95
1/ 3/67	70.80	81.10	13.55	7.00
1/12/67	71.35	81.10	13.55	7.00

P = usado para presupuesto

B = usado para el Balance oficial

puesto quedaría desvirtuada en el caso de no tener una distribución mensual pareja, en lo que respecta al presupuesto de ventas; esto se debe a que los gastos de venta presupuestados se presentan como un porcentaje de la venta (presupuesto flexible), mientras que los gastos de venta reales, en su parte fija no oscilan con la venta.

A continuación se brinda un ejemplo, para el que se tomó 5 % como gastos fijos de venta.

MES	PRESUPUESTO DE VENTA	GASTOS FIJOS CON VENTA REPARTIDA POR IGUAL	GASTOS FIJOS 5 % SOBRE LA VENTA	CORRECCION TEMPORADA
ENERO	7.000	275	350	- 75
FEBRERO	5.000	275	250	+ 25
MARZO	4.000	275	200	+ 75
ABRIL	3.000	275	150	+ 125
MAYO	4.000	275	200	+ 75
JUNIO	4.000	275	200	+ 75
JULIO	4.000	275	200	+ 75
AGOSTO	5.000	275	250	+ 25
SETIEMBRE	6.000	275	300	- 25
OCTUBRE	7.000	275	350	- 75
NOVIEMBRE	8.000	275	400	- 125
DICIEMBRE	<u>9.000</u>	<u>275</u>	<u>450</u>	<u>- 175</u>
TOTAL	<u>66.000</u>	<u>3.300</u>	<u>3.300</u>	<u>-</u>

PLANIFICACION FINANCIERA

La confección de este plan utiliza como base los Planes de Ventas, Cobranzas, Producción, Compras, Inversiones y Gastos.

El Plan Financiero debe proveer la cobertura de los egresos (Planes de Producción, Compras, Inversiones y Gastos) mediante el uso de ingresos (Planes de Ventas y Cobranzas, otras entradas previstas y obtención de financiación externa).

Si como consecuencia de la confección de este plan, se demostrara que la empresa no cuenta con los medios financieros propios, ni con la posibilidad de obtenerlos externamente, se debe buscar una solución a través de:

- Disminución del plazo para los pagos, a otorgar a los clientes.
- Modificación de los planes.
- Otorgamiento de mayores descuentos por pago al contado.
- Introducción de economías.

Para el Plan Financiero se toman en cuenta:

- a) Compromisos contraídos por la empresa hasta el momento de la confección del plan.
- b) Cifras emergentes de los planes para el año.

Breve explicación del Plan Financiero presentado en el cuadro 7 y de la Posición de Liquidez expuesta en el cuadro 8.

El rubro Cobranza Venta se calcula de la forma indicada a continuación, siendo luego rebajada en un pequeño

C U A D R O 7
(EN MILLONES DE PESOS)

	<u>TOTAL</u>	<u>ENER</u>	<u>FEBR</u>	<u>MARZ</u>	<u>ABR</u>	<u>MAYO</u>	<u>JUN</u>	<u>JUL</u>	<u>AGOS</u>	<u>SET</u>	<u>OCT</u>	<u>NOV</u>	<u>DIC</u>
COBRANZA VENTA	14552	1090	877	1055	1185	1085	1118	1226	1279	1320	1401	1433	1483
COBRANZA EXPORT.	505	33	45	43	24	45	45	45	45	45	45	45	45
ENTRADAS VARIAS	429	121	36	42	25	24	24	24	24	24	24	24	37
INT. TIT. 9 JULIO	91		46			1			43			1	
RESCATE 9 JULIO	<u>280</u>		<u>70</u>			<u>70</u>			<u>70</u>			<u>70</u>	
TOTAL INGRESOS	15857	1244	1074	1140	1234	1225	1187	1295	1461	1389	1470	1573	1565
TOTAL EGRESOS	<u>16800</u>	<u>1567</u>	<u>1252</u>	<u>1394</u>	<u>1368</u>	<u>1513</u>	<u>1418</u>	<u>1358</u>	<u>1529</u>	<u>1282</u>	<u>1275</u>	<u>1487</u>	<u>1357</u>
DIFERENCIA	<u>- 943</u>	<u>-323</u>	<u>-178</u>	<u>-254</u>	<u>-134</u>	<u>-288</u>	<u>-231</u>	<u>- 63</u>	<u>- 68</u>	<u>107</u>	<u>195</u>	<u>86</u>	<u>208</u>
SALDO CAJA Y BANCOS		-4537	-4715	-4969	-5103	-5391	-5622	-5685	-5753	-5646	-5451	-5365	-5157
FONDOS FL. S/ UTIL.		<u>524</u>	<u>424</u>	<u>502</u>	<u>559</u>	<u>511</u>	<u>533</u>	<u>594</u>	<u>615</u>	<u>639</u>	<u>675</u>	<u>697</u>	<u>713</u>
SALDO TOTAL CAJA Y BANCOS.....		<u>-5061</u>	<u>-5139</u>	<u>-5471</u>	<u>-5662</u>	<u>-5902</u>	<u>-6155</u>	<u>-6279</u>	<u>-6368</u>	<u>-6285</u>	<u>-6126</u>	<u>-6062</u>	<u>-5870</u>

33

CONTINUA

C U A D R O 7 (CONTINUACION)

(EN MILLONES DE PESOS)

	<u>TOTAL</u>	<u>ENER</u>	<u>FEBR</u>	<u>MARZ</u>	<u>ABR</u>	<u>MAYO</u>	<u>JUN</u>	<u>JUL</u>	<u>AGOS</u>	<u>SET</u>	<u>OCT</u>	<u>NOV</u>	<u>DIC</u>
MERCADERIAS	6897	633	416	611	619	595	577	584	557	568	571	574	592
SUELDOS JORNALES GASTOS SOCIALES	3959	555	346	355	281	279	357	279	279	277	280	279	392
IMPUESTOS	2237	125	66	121	233	255	255	254	249	261	167	188	161
INTERESES	1317	99	101	108	109	137	94	102	119	105	91	139	113
LICENCIAS, ASIST. TECNICA Y REGAL.	641		168			121			175			177	
GASTOS VARIOS	730	67	67	67	67	67	67	67	67	67	67	30	30
PROPAGANDA	468	42	42	51	14	18	27	31	40	63	57	57	26
BONIFICACIONES	15	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2
PAGOS DIFERIDOS	19	5	5	5	4								
SEGUROS	59	2	2	37	2	2	2	2	2	2	2	2	2
INVERSIONES	<u>458</u>	<u>38</u>	<u>39</u>	<u>39</u>									
TOTAL EGRESOS	<u>16800</u>	<u>1567</u>	<u>1252</u>	<u>1394</u>	<u>1368</u>	<u>1513</u>	<u>1418</u>	<u>1358</u>	<u>1529</u>	<u>1282</u>	<u>1275</u>	<u>1487</u>	<u>1357</u>

C U A D R O 8
(EN MILLONES DE PESOS)

	SALDO CAJA Y BANCOS	CREDITOS DE BANCOS Y FINANCIERAS	MARGEN	FONDOS FLOTANTES SIN UTILIZACION	NECESIDADES DE FINANC.
DICIEMBRE ' 67	- 4,214				
ENERO ' 68	- 4,537	5,168	631	- 524	107
FEBRERO	- 4,715	5,138	423	- 424	1
MARZO	- 4,969	5,473	504	- 502	2
ABRIL	- 5,103	5,588	585	- 559	26
MAYO	- 5,391	5,888	497	- 511	14
JUNIO	- 5,622	5,988	366	- 533	167
JULIO	- 5,685	5,988	303	- 594	291
AGOSTO	- 5,753	5,988	235	- 615	380
SETIEMBRE	- 5,646	5,988	342	- 639	297
OCTUBRE	- 5,451	5,988	537	- 675	138
NOVIEMBRE	- 5,365	5,988	623	- 697	74
DICIEMBRE	- 5,157	5,888	731	- 713	18

porcentaje por el responsable financiero, que se coloca de esta manera en una posición algo pesimista:

CALCULO DE LA COBRANZA POR MES PARA 1968	EN MILLONES DE PESOS
Saldo de Deudores al 31/12/67	7.727
más: Venta estimada para 1968	<u>15.274</u>
	23.001
Presupuesto de meses de venta en Deudores = 5.9 meses	
Saldo en deudores al 31/12/68 (corresponde a los últimos 5.9 meses del Plan de Ventas por mes).	8.185
más: Transferencias a Judicial	<u>76</u> <u>8.261</u>
COBRANZA ESTIMADA PARA 1968	<u><u>14.740</u></u>

La distribución por mes de la cobranza así obtenida, se realiza en base al promedio de las cobranzas Teóricas, para cada mes, de los últimos años. Por ejemplo: en promedio, las Cobranzas teóricas de Noviembre fueron el 10 % del acumulado anual, consecuentemente se le asigna una cobranza estimada de \$ 1.474 millones.

El total de egresos por compras de Mercaderías se desglosa como sigue:

Valor factura de mercaderías import.	2440
Recargos y derechos de importación	1277
Valor de mercad. compradas en plaza	<u>3180</u>
	6897

El total de egresos por Sueldos, jornales y gastos sociales tiene el siguiente detalle:

Sueldos y Jornales	2.480
Aguinaldos y gratificación	358
Jubilación	950
Salario Familiar	<u>171</u>
	3.959

Del total de impuestos (2.237) se destacan los impuestos a las Ventas y a las Actividades Lucrativas por 2.119 millones.

El rubro Licencias, Asistencia Técnica y Regalías, incluye 115 correspondientes a impuestos sobre pagos por dichos conceptos.

El Saldo de Caja y Bancos de cada mes representa el saldo real de créditos bancarios y de financieras al 31 de Diciembre de 1967, incrementado por la línea de Diferencia hasta el mes de que se trate.

El rubro Fondos Flotantes sin Utilización, muestra el dinero que ingresa en los últimos días del mes y que por lo tanto solo puede ser usado al mes siguiente, incrementando en consecuencia el saldo negativo y originando el Saldo Total Caja y Bancos. Es de hacer notar que todos los créditos se consideran renovables a su vencimiento, razón por la cual no se prevén los egresos para pagarlos a sus vencimientos.

En la Posición de Liquidez se refleja para cada mes:
 Créditos Planeados - Saldo Caja y Bancos = Margen
 Margen - Fondos Flotantes sin Utilización = Necesidades de financ.

CAPITULO III

Fuentes del abasto financiero de la empresa

S I T U A C I O N A C T U A L D E L O S M E R C A D O S
D E D I N E R O Y D E C A P I T A L

Los hechos destacables del primer trimestre de 1968 en relación a la situación monetaria pueden resumirse en esta forma:

- a) En el mercado se observan expectativas de mayor liquidez. comienza a declinar nuevamente la tasa de interés correspondiente a compañías financieras, después de haber aumentado levemente, por razones estacionales, durante el último trimestre de 1967. El volumen canalizado en este mercado superó en casi 24 % al operado en el último trimestre de 1967.
- b) En el ámbito de otros intermediarios financieros no bancarios no se observan mayores alteraciones en las tasas de interés. Los mayores depósitos y la disminución estacional de los volúmenes de crédito otorgados ha hecho que el ahorro neto se incrementara fuertemente durante este trimestre. Esta disminución estacional del crédito se justifica por el hecho de que la mayor parte de la financiación originada en estos intermediarios (75 %) se destina al consumo del sector familiar. En cambio en las cooperativas de crédito - que en general asisten financieramente a pequeñas y medianas empresas - se advierte un continuo incremento en los volúmenes de crédito (un 23 % más que al 31/12/67).

En el segundo y tercer trimestre se verifican características análogas que coadyuvan en la concreción de una tendencia: MAYOR LIQUIDEZ.

En el mes de mayo se dan las Circulares del Banco Central B 629 y B 630 (cuadros 9 y 10) cuyas normas obedecen a la política seguida por la conducción económica del país, en el sentido de abaratar el costo del dinero a fin de facilitar un mayor uso del crédito.

Las recomendaciones de la Circular B 629 respecto a la vigilancia de los créditos otorgados a cada cliente, en relación con su evolución, son complementadas por la circular B 652 que establece la obligación para todos los bancos de informar al Central los saldos de los clientes cuyos créditos alcancen o superen los \$ 50 millones; el Banco Central consolida esos datos e informa a cada banco el grado de endeudamiento de los clientes mas importantes en el total de bancos que opera en el país.

De la mayor liquidez que existe en plaza dá idea el siguiente análisis:

USOS DE FONDOS POR LOS BANCOS COMERCIALES
(Variaciones del período en miles de millones)

	<u>DISPONI-</u> <u>BILIDADES</u>	<u>CREDITOS</u> <u>A SECTOR</u> <u>OFICIAL</u>	<u>CREDITOS</u> <u>A SECTOR</u> <u>PRIVADO</u>	<u>ORO</u> Y <u>DIVISAS</u>
1968 Trim. 1°	74.7	27.2	31.6	9.4
1968 Trim. 2°	- 10.5	4.3	84.7	2.4

FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS DE COYUNTURA IDES

Es evidente que los préstamos al sector privado han ido en progresivo aumento (el incremento entre junio y julio

C U A D R O 9CIRCULAR B 629 DEL BANCO CENTRAL DE FECHA 16/5/68 REFERIDA A
POLITICA DE CREDITO

"

.....

Dentro del programa económico - financiero adoptado por el Gobierno Nacional, el crédito bancario debe estar orientado a facilitar la producción de bienes útiles y necesarios a la colectividad y a favorecer una demanda sostenida que contribuya a mantener los niveles de ocupación.

El Banco Central considera que los bancos se hallan capacitados para resolver por si mismos los programas de crédito adecuados a la consecución de los fines mencionados. En consecuencia, en su reunión del 15 del corriente mes, el Directorio ha resuelto dejar sin efecto las prohibiciones que regían para el otorgamiento de préstamos a la producción y comercialización de bienes y servicios conceptuados hasta ahora como suntuarios, prescindibles o superfluos. En lo futuro los bancos deberán resolver, dentro de su propia responsabilidad, si las solicitudes de préstamos que reciben merecen ser atendidas con crédito bancario, teniendo especialmente en cuenta que este no debe contribuir a la formación de existencias especulativas que puedan distorsionar la oferta de bienes destinados al mercado interno o a la exportación.

Frente a la mayor libertad de que los bancos dispondrán ahora para desarrollar su gestión crediticia, nos per-

C U A D R O 9 (CONTINUACION)

mitimos señalarles la necesidad de que tengan presente las delicadas funciones que están a su cargo.

En consecuencia deberán extremar el análisis de los estados patrimoniales y de evolución de los negocios de sus clientes, para determinar si existe razonable relación entre el crédito y el capital invertido en la empresa, así como entre los recursos del capital de trabajo y la evolución esperada. Las normas que establecen diversas relaciones entre responsabilidad y monto del crédito mantienen plena vigencia.

....."

C U A D R O 1 0CIRCULAR B 630 DEL BANCO CENTRAL DE FECHA 16/5/68 REFERIDA A ESTRUCTURA Y COMPUTO DEL "EFECTIVO MINIMO"

"..... las normas que deberán observarse, desde el 1º de junio próximo, para el cómputo del efectivo mínimo así como para la aplicación de los recursos prestables.

Por ellas se trata, por una parte, de inducir una mayor concurrencia del crédito bancario en apoyo de necesidades financieras que derivan del plan de crecimiento de la actividad productiva y, por la otra, de favorecer especialmente a la actividad empresaria para que en el cumplimiento de ese propósito fundamental adecúe su gestión a la política de contención de precios.

....."

ANEXO I a la circular B 630.

1. Exigencias mínimas de "efectivo". Deberán ajustarse a las siguientes proporciones:

	<u>Depósitos y oblig.</u>	
	<u>A la vista</u>	<u>A plazo</u>
	<u>%</u>	<u>%</u>
1.1 Casas bancarias establecidas en ZonaA	20	10
1.2 Casas bancarias establecidas en ZonaB	10	5

2. Exigencias adicionales de "efectivo" que podrán desafectarse para ciertos fines. Deberán ajustarse a las siguientes proporciones:

CONTINUA

C U A D R O 1 0 (CONTINUACION)

	<u>Depósitos y oblig.</u>	
	<u>A la vista</u>	<u>A plazo</u>
	<u>%</u>	<u>%</u>
2.1 Casas bancarias establecidas en Zona A	30	30
2.2 Casas bancarias establecidas en Zona B	30	25
3. <u>Aplicaciones para el "efectivo" desafectable.</u>		

En los anexos II y III se establecen las condiciones generales a las cuales deberán ajustarse los créditos en que sea empleado el "efectivo" desafectable y según las proporciones que se indican a continuación:

	<u>Depósitos y oblig.</u>	
	<u>A la vista</u>	<u>A plazo</u>
	<u>%</u>	<u>%</u>
3.1 Casas bancarias establecidas en Zona A		
3.1.1. Colocaciones grupo I	10	-
3.1.2. Colocaciones grupo II	20	30
3.2 Casas bancarias establecidas en Zona B		
3.2.1. Colocaciones grupo I	30	25
3.2.2. Colocaciones grupo II	30	25
4. <u>Forma de cómputo.</u>		

Los promedios diarios de las partidas computables en los diversos conceptos para determinar el estado de "efectivo mínimo" se establecerán sobre la base de la suma de los saldos registrados en los días hábiles del mes, dividida por el número de días hábiles del mismo mes.

CONTINUA

C U A D R O 1 0 (CONTINUACION)

ANEXO II a la circular B 630

1. COLOCACIONES GRUPO I.

1.1 Préstamos personales;

1.2 Financiación a mediano plazo de inversiones en los sectores de producción primaria e industrial o de las ventas de equipos realizadas con iguales destinos.

1.3 Préstamos a corto plazo para atender las mayores necesidades de evolución que resulten de las inversiones financiadas a través de la desafectación del punto 1.2 ;

1.4 Financiación de empresas argentinas constructoras de obras públicas;

1.5 Créditos para organismos dedicados a la enseñanza y para bibliotecas populares;

1.6 Financiación establecida según circulares B 517 y B 526.

2. COLOCACIONES GRUPO II.

2.1 Financiación a exportadores (circular B 502);

2.2 Financiación a la industria argentina de ventas a plazos de bienes de capital adquiridos por organismos públicos (circular B 618);

2.3 Bonos Nacionales para inversiones bancarias y otros valores nacionales.

3. PRESTAMOS DE REGIMENES ANTERIORES.

3.1 Estos podrán mantenerse imputados a los nuevos márgenes desafectados.

46

de 1968 ha sido de \$ 27.7 mil millones).

A partir del 1 de Agosto de 1968 comenzaron a regir las nuevas tasas de interés dadas por el Banco Central de la Republica Argentina (ver cuadro 11), con circular B 643.

A pesar que no se modificó la tasa para préstamos comunes (15 %), se ha logrado una reducción del costo en el dinero obtenido por esa vía, gracias a que muchos bancos han eliminado los recargos adicionales que se incluían en estas operaciones, y que figuraban como comisiones por transferencias, cargos por uso de camión blindado, etc.

La mayor disponibilidad de recursos puede atribuirse a:

- las medidas bancarias ya mencionadas.
- la absorción de stocks producida durante los meses anteriores, y cuya reposición es ahora sumamente lenta en todos los sectores, liberando en consecuencia una importante masa de fondos que se hallaba inmovilizada en inventarios.
- la lentitud que se observa en la reactivación económica, lo que hace que muchas empresas puedan desenvolverse con una masa de dinero inferior a la que utilizan en períodos de actividad normal.

Volviendo a la confirmación de esta mayor liquidez, a través de los incrementos de créditos para el sector privado, hay que destacar que los mayores préstamos a este sector son más realistas que en años anteriores, por ejemplo:

C U A D R O 1 1

(EN PORCENTAJES)

	<u>al 31/7/68</u>	<u>desde 1/8/68</u>	
- PRESTAMOS COMUNES	15	15	} OPERACIONES ACTIVAS
GRUPO I PRESTAMOS PERSONALES	1 mens.	1 mens.	
INVERSIONES INDUSTRIALES	13	13	
INVERSIONES AGROPECUARIAS	13	12	
CAPITAL PARA INVERSIONES	15	15	
GRUPO II CIRCULAR B 502	12	12	
CIRCULAR B 618	8	8	
- PRESTAMOS CON DEBENTURES	18 adel.	15 adel.	
- PRESTAMOS DE SECC. HIPOTEC. BANC.	15	13	
- PRESTAMOS SIST. AHORRO Y PRESTAMO	22	15	
- CAJA DE AHORRO (mínimo 45 días)	8	8	} OPERACIONES PASIVAS
- PLAZO FIJO (mínimo 45 días)	Libre	Libre	
- CUENTAS ESPECIALES BIRA fijo	8	10	
adicion.	5	1	
- CUENTAS ESPECIALES CNAP fijo	11	10	
adicion.	2	1	
- DEPOSITOS SECC. HIPOT. fijo	12	10	
adicion.	1	1	
- AHORRO Y PRESTAMO CON GARANTIA DE LA CAJA FEDERAL	contractual	10	
libre	6 - 12	14	

- de agosto de 1967 a agosto de 1968, los préstamos para el sector privado se incrementaron en 41 %, mientras que el crecimiento de los precios minoristas fue de 11 %. En agosto de 1967 esos porcentajes fueron 36 % y 33 % con relación a las cifras de un año antes.

Con respecto a las tasas de interés correspondientes a compañías financieras, han evolucionado según lo expuesto en el cuadro 12; dichas compañías han reducido también el rigor relativo a las garantías exigidas, con el fin de mantener las demandas de dinero que a ellas les efectúan. A pesar de ello se han encontrado con una reducción en sus colocaciones, lo que las ha impulsado a descontar documentos de empresas, con un interés adelantado de 20 a 23 % para las de primera línea y 23 a 26 % para las de segunda línea. Otro tipo de descuentos que realizan las compañías financieras son los documentos de Y.P.F. y de Gas del Estado, aunque estos les llegan en forma limitada.

En el mes de Octubre se observan indicios de reactivación en la demanda de dinero, y debido a que los bancos no podrán seguir aumentando sus préstamos, es de esperar que la mayor demanda estacional de fin de año (amenguada por tener que pagarse solo medio aguinaldo) mantenga esa reactivación. Son grandes las perspectivas de esterilización de tasas de interés en los valores actuales.

C U A D R O 1 2

TASAS ANUALES DE INTERES COBRADAS POR FINANCIERAS QUE TRABAJAN CON EMPRESAS DE PRIMERA LINEA (NO INCLUYEN 3 % CORRESPONDIENTE A COMISION)

POR OPERACIONES A:		10/10/66	23/ 3/67	1/ 4/67	21/ 4/67	19/ 6/67	26/ 6/67
		al	al	al	al	al	al
		<u>22/ 3/67</u>	<u>31/ 3/67</u>	<u>20/ 4/67</u>	<u>18/ 6/67</u>	<u>25/ 6/67</u>	<u>1/10/67</u>
60	días	22 %	22 %	16 %	15 %	15.5 %	16 %
90	"	24 %	23 %	18 %	16 %	16.5 %	18 %
120/150	"	25 %	24 %	18.5 %	16.5 %	17 %	18.5 %
180	"	27.5 %	25 %	19 %	17.5 %	18 %	20 %
360	"	30 %	26 %	21 %	18 %	19 %	21 %

CONTINUA

ENCUENTRO DE EMPRESAS ECONÓMICAS

C U A D R O 1 2 (CONTINUACION)

TASAS ANUALES DE INTERES COBRADAS POR FINANCIERAS QUE TRABAJAN CON EMPRESAS DE PRIMERA LINEA (NO INCLUYEN 3 % CORRESPONDIENTE A COMISION)

POR OPERACIONES A:		2/10/67	22/ 1/68	12/ 3/68	30/ 5/68	24/ 6/68	19/ 8/68
		al	al	al	al	al	al
		<u>21/ 1/68</u>	<u>11/ 3/68</u>	<u>29/ 5/68</u>	<u>23/ 6/68</u>	<u>18/ 8/68</u>	<u>.....</u>
60	días	18 %	17 %	15 %	14 %	14 %	13 %
90	"	20 %	19 %	17 %	16 %	16 %	15 %
120/150	"	20.5 %	19.5 %	17.5 %	16.5 %	16.5 %	15.5 %
180	"	22 %	21 %	19 %	18 %	17 %	16 %
360	"	24 %	23 %	21 %	20 %	19 %	18 %

U S O D E L A S F U E N T E S D E F I N A N C I A C I O N
P O R P A R T E D E L A E M P R E S A

La empresa estudiada hace uso de las principales fuentes de financiación, que ofrecen los mercados de dinero. Créditos bancarios en sus diversas formas, créditos de instituciones financieras parabancarias, los provenientes de proveedores y también los tomados de entidades y organismos estatales o similares (Dirección General Impositiva, Cajas de Jubilación, etc.) son analizados en este acápite. También se hace mención de créditos en moneda extranjera y de sus características.

Como primera observación, puede mencionarse que esta empresa no tiene graves problemas para la obtención de créditos, prueba de ello es el incremento en mas de 160 % que se refleja en las cifras de saldo de la financiación bancaria y de sociedades financieras entre Junio de 1966 y Junio de 1968 (\$ 2.158.717.000 y \$ 5.619.460 respectivamente).

Es causal de lo antedicho la solvencia y la filosofía de continuidad que emanan de la empresa; como ejemplo puede mencionarse la pronta reacción ante la devaluación que sufrió nuestro signo monetario en el mes de marzo de 1967, que dejaba a esta empresa como a muchas otras, cercana a la cesación de actividades (Código de Comercio - Segunda Parte - Artículo 369); en agosto de 1967 se produce una integración anticipada de capital que significó elevar el mismo en un 60 % y ese mismo año se revalúa contablemente el capital

a comienzo de ejercicio en un 125 %.

El cuadro 13 expresa la composición de los créditos provenientes de bancos y sociedades financieras. Existen también créditos de bancos del exterior que al 30/6/68 ascienden a cerca de 8.890.000 de dólares (equivalente a \$ 3.112 millones), que no son analizados en este trabajo por tratarse de préstamos otorgados por bancos en los cuales tienen participación de capital los principales accionistas de la empresa estudiada que se encuentran radicados en el exterior (ver cuadro 14).

En el cuadro 15 pueden analizarse los créditos otorgados bajo la forma de Call Money, que por la parte usada se incluyó en Descubiertos en Cta. Cte. M/N del cuadro 13.

El cuadro 16 sirve para mostrar las cifras de crédito por exportaciones que se encuentran englobadas en Pagares M/N descontados en Bancos del cuadro 13. La obtención de estos créditos por exportaciones se realiza en la forma expuesta en la Circular B 502 del Banco Central, cuyos puntos esenciales se detallan en el cuadro 17.

Con respecto a las deudas con Proveedores, el cuadro 18 da las cifras al fin de cada mes correspondientes a Proveedores nacionales en cuenta corriente. Un panorama más completo se obtiene con el cuadro 19 que abarca las cifras de cuenta corriente, facturas a recibir y documentos a pagar a proveedores.

C U A D R O 1 3

(EN MILES DE PESOS)

	SALDO DE LA FINANCIACION DE BANCOS Y FINANCIERAS	DESCUBIERTOS EN CUENTA CORRIENTE M/N	DESCUBIERTOS EN CUENTA CORRIENTE M/E	PAGARES M/N DESCONTADOS EN BANCOS	PAGARES M/E DESCONTADOS EN BANCOS	COMPAÑIAS FINANCIERAS
JUNIO '68	5.619.460	48,146	-	1,495,446	3,180,488	895.380
MAYO	5.549.210	-	-	1,444,403	3,181,677	923.130
ABRIL	5.562.370	141,506	-	1,408,097	3,006,248	1,006,519
MARZO	5.579.279	65,125	-	1,322,856	3,183,187	1,008,111
FEBRERO	5.445.512	337,136	-	1,153,540	2,832,785	1,122,051
NOVIEMBRE '67	5,099,848	171,856	-	1,137,668	2,608,302	1,182,022
OCTUBRE	4,997,484	169,672	-	1,204,246	2,433,617	1,189,949
SEPTIEMBRE	4,697,993	23,293	-	1,135,691	2,433,617	1,105,392
AUGUSTO	4,606,796	236,805	-	1,095,029	2,257,500	1,017,462
JULIO	4,519,887	38,240	-	1,094,261	2,362,500	1,024,886
JUNIO	5,004,260	69,120	-	1,008,869	2,817,500	1,108,771
JUNIO	4,802,471	152,764	-	946,216	2,817,500	885,991

51

CONTINUA

C U A D R O 1 3 (CONTINUACION)

(EN MILES DE PESOS)

	SALDO DE LA FINANCIACION DE BANCOS Y FINANCIERAS	DESCUBIERTOS EN CUENTA CORRIENTE M/N	DESCUBIERTOS EN CUENTA CORRIENTE M/E	PAGARES M/N DESCONTADOS EN BANCOS	PAGARES M/E DESCONTADOS EN BANCOS	COMPAÑIAS FINANCIERAS
ABRIL '67	4.483.698	159.355	70.000	864.787	2.450.000	939.556
MARZO	4.361.431	91.242	75.958	866.768	2.450.000	877.463
FEBRERO	3.412.050	19.153	54.256	850.654	1.748.980	739.007
DICEMBRE '66	3.433.401	105.628	54.204	1.032.566	1.537.500	703.503
NOVIEMBRE	2.906.884	26.390	54.204	786.312	1.537.500	502.478
OCTUBRE	2.457.268	5.417	47.221	627.912	1.340.700	436.018
SETIEMBRE	2.541.989	-	47.221	620.902	1.340.700	533.166
AGOSTO	2.568.355	31	47.173	607.703	1.340.700	572.748
JULIO	2.416.198	65.953	51.078	594.706	1.465.750	238.711
JUNIO	2.158.717	31.959	50.807	625.201	1.450.750	-
ABRIL '66	2.122.225	31.073	47.091	590.561	1.453.500	-
ABRIL '65	1.932.055	25.997	37.431	711.002	1.157.625	-
ABRIL '64	1.565.490	20.279	410	464.801	1.080.000	-

C U A D R O 1 4

(EN MILLONES DE PESOS)

		<u>EMPRESTITOS M/E</u>
JUNIO	' 68	3.112
ABRIL		3.112
MARZO		3.112
FEBRERO		3.112
DICIEMBRE	' 67	3.112
NOVIEMBRE		3.112
OCTUBRE		3.112
SETIEMBRE		3.112
AGOSTO		3.112
JULIO		3.112
JUNIO		3.112
ABRIL		3.112
MARZO		3.112
FEBRERO		2.223
DICIEMBRE	' 66	2.204
NOVIEMBRE		3.119
OCTUBRE		2.720
SETIEMBRE		2.720
AGOSTO		2.720
JULIO		2.557
JUNIO		2.557
ABRIL		2.730

C U A D R O 1 5

(EN MILES DE PESOS)

	<u>CALL MONEY</u>		<u>CALL MONEY</u>
JUNIO ' 68	-	JUNIO ' 67	94.546
MAYO	-	MAYO	91.720
ABRIL	70.000	ABRIL	83.500
MARZO	70.000	MARZO	65.250
FEBRERO	117.893	FEBRERO	50.000
DICIEMBRE ' 67	67.284	DICIEMBRE ' 66	20.000
NOVIEMBRE	142.893	NOVIEMBRE	30.000
OCTUBRE	92.893	OCTUBRE	20.000
SETIEMBRE	187.893	SETIEMBRE	20.000
AGOSTO	67.893	AGOSTO	20.000
JULIO	116.784	JULIO	50.088
		JUNIO	37.500

En el período Junio ' 66 / Abril ' 68 se mantienen constantes \$ 20 millones correspondientes al banco 16.

C U A D R O 1 6

(EN MILES DE PESOS)

SALDO DE CREDITOS POR EXPORTACIONES

JUNIO	' 68	72.406
MAYO		67.270
ABRIL		68.533
MARZO		64.748
FEBRERO		18.663
DICIEMBRE	' 67	12.273
NOVIEMBRE		14.904
OCTUBRE		15.261
SETIEMBRE		15.068
AGOSTO		20.685
JULIO		20.380
JUNIO		21.373
ABRIL		27.825
MARZO		13.613
FEBRERO		18.961
DICIEMBRE	' 66	18.217
NOVIEMBRE		16.526
OCTUBRE		16.766
SETIEMBRE		18.578
AGOSTO		16.061
JULIO		16.109
JUNIO		16.207

C U A D R O 1 7CIRCULAR B 502 DEL BANCO CENTRAL DE FECHA 20/12/65 SOBREAPOYO CREDITICIO PARA EXPORTACIONES NO TRADICIONALES

".....: 1º) Establecer un régimen de asistencia crediticia especial en favor de firmas que realicen exportaciones no tradicionales, referidas a mercancías incluidas en las listas anexas a los decretos N° 46/65 y complementarios, con las modificaciones introducidas por la circular R. C. N° 260 Dichos préstamos serán a plazos de hasta 180 días - no renovables - y por un importe máximo equivalente al 30 % de las divisas liquidadas a partir de la fecha de la presente Resolución, correspondientes a las exportaciones no tradicionales señaladas en el párrafo anterior, ya sea que estas se hayan realizado con pago al contado, con créditos documentarios irrevocables o con letras a plazo. La tasa de interés que se cobre por estas operaciones no podrá exceder del 12 % anual.

..... 3º) Estos préstamos se graduarán sobre el monto de cada liquidación de divisas o la suma de varias de ellas, pero, solo se los considerará comprendidos en el presente régimen cuando se hubiesen formalizado dentro de los 30 días posteriores a la negociación de las respectivas divisas.

4º) El uso de estos créditos no excluirá el apoyo a las exportaciones no tradicionales dispuesto por las circulares B 344 y 380 y deberá constituir en todo momento, una asistencia adicional a la que venían gozando las firmas"

C U A D R O 1 8

(EN MILES DE PESOS)

SALDO M/N DE PROVEEDORES EN CTA. CT

JUNIO	° 68	378.379
MAYO		411.035
ABRIL		329.211
MARZO		383.722
FEBRERO		317.862
DICIEMBRE	° 67	387.494
NOVIEMBRE		361.746
OCTUBRE		362.313
SETIEMBRE		378.981
AGOSTO		462.989
JULIO		399.813
JUNIO		358.173
ABRIL		241.196
MARZO		232.635
FEBRERO		262.724
DICIEMBRE	° 66	340.850
NOVIEMBRE		279.777
OCTUBRE		305.733
SETIEMBRE		249.744
AGOSTO		257.116
JULIO		251.182
JUNIO		212.315
ABRIL		258.990

C U A D R O 19

(EN MILES DE PESOS)

	<u>TOTAL PROVEEDORES M/N (*)</u>
JUNIO ' 68	984.406
ABRIL	794.100
MARZO	851.585
FEBRERO	834.202
DICIEMBRE ' 67	914.788
NOVIEMBRE	938.085
OCTUBRE	981.723
SETIEMBRE	1.027.878
AGOSTO	1.115.823
JULIO	1.019.239
JUNIO	965.456
ABRIL	763.648
MARZO	718.393
FEBRERO	782.539
DICIEMBRE ' 66	891.539
NOVIEMBRE	868.358
OCTUBRE	900.520
SETIEMBRE	855.620
AGOSTO	833.264
JULIO	870.093
JUNIO	866.648

(*) Incluye Facturas a recibir y Proveedores Documentados.

El cuadro 20 muestra los saldos con proveedores en moneda extranjera. Pueden destacarse tres formas de pago de las importaciones, cada una de ellas otorga una distinta función al banco interviniente:

- a) Los bancos no intervienen en la gestión de cobro, se limitan a efectuar el giro del dinero.
- b) Los bancos actúan como agente de cobro para el proveedor extranjero, pero sin garantizar el pago por parte del importador.
- c) Los bancos actúan como agente de cobro, avalando además al importador. Para este tipo de operaciones se usa las Cartas de Crédito, también llamadas Créditos documentarios.

La forma b) es la que está siendo más usada en la empresa, y junto con la c) son el origen de las Letras de Cambio, las que respaldan los saldos con Proveedores en moneda extranjera en un 90 %. El uso de Créditos Documentarios está siendo dejado de lado, principalmente por tener que hacer depósito previo, a la apertura de los mismos y por su total.

El cuadro 21 muestra mes a mes el saldo de los Créditos documentarios de importación, el costo de estos sin confirmación, es aproximadamente como sigue:

- comisión de apertura = 0,375 % sobre el total
- comisión de utilización = 0,25 % trimestral sobre lo usado
- comisión por pagos diferidos = 0,125 % mensual por el exce-

C U A D R O 2 0

(EN MILES DE PESOS)

	<u>SALDO DE PROVEEDORES M/E</u>
JUNIO ' 68	995.256
MAYO	922.759
ABRIL	924.475
MARZO	981.770
FEBRERO	939.528
DICIEMBRE ' 67	981.131
NOVIEMBRE	998.387
OCTUBRE	1.047.379
SETIEMBRE	1.088.114
AGOSTO	1.052.136
JULIO	1.256.433
JUNIO	1.286.614
ABRIL	1.128.029
MARZO	1.260.213
FEBRERO	757.709
DICIEMBRE ' 66	800.592
NOVIEMBRE	838.200
OCTUBRE	789.114
SETIEMBRE	763.841
AGOSTO	758.393
JULIO	713.861
JUNIO	770.091

C U A D R O 2 1

(EN MILES DE PESOS)

SALDO DE CREDITOS DOCUMENTARIOS

JUNIO ' 68	15.631
MAYO	14.659
ABRIL	19.351
MARZO	25.398
FEBRERO	15.778
DICIEMBRE ' 67	21.397
NOVIEMBRE	22.776
OCTUBRE	26.169
SETIEMBRE	96.347
AGOSTO	166.777
JULIO	172.706
JUNIO	62.213
ABRIL	67.343
MARZO	75.466
FEBRERO	76.124
DICIEMBRE ' 66	114.765
NOVIEMBRE	77.207
OCTUBRE	35.621
SETIEMBRE	52.002
AGOSTO	25.563
JULIO	43.934
JUNIO	41.117

dente del trimestre

- sellado = 0,3 % por las remesas que se realizan
- comisión por compra de divisas = 0,2 % al 0,05 %
- deben mencionarse también los gastos originados por las letras de cambio, si es que se trata de créditos con letras

El tema de las transferencias, letras de cambio y créditos documentarios, es mencionado también en el acápite "Costo de capitales".

Las deudas fiscales y previsionales son expuestas en los cuadros 22 y 23. Con respecto a las primeras, cabe mencionar que en Impuestos a pagar, un elevado porcentaje de cada cifra corresponde a Impuestos a las Ventas y a las Actividades Lucrativas.

En la columna de Impuestos a pagar se consignan las deudas devengadas, pero no exigibles, más las provisiones para impuestos.

La empresa paga los impuestos en las fechas correspondientes, y ya se mencionó que no tiene deudas exigibles; respecto al Impuesto a las Actividades Lucrativas, se abona el 30 % del impuesto del año anterior, en el mes de marzo y el 70 % restante en 7 cuotas mensuales que finalizan en octubre, siendo abonados los ajustes en los meses de noviembre y diciembre. El impuesto a las Ventas se paga 10 % en febrero y el resto en 6 cuotas mensuales.

La columna Créditos latentes por impuesto a los

C U A D R O 2 2

(EN MILLONES DE PESOS)

	<u>DEUDAS PREVISIONALES</u>
JUNIO ' 68	510
ABRIL	512
MARZO	509
FEBRERO	570
DICIEMBRE ' 67	621
NOVIEMBRE	591
OCTUBRE	594
SETIEMBRE	599
AGOSTO	654
JULIO	692
JUNIO	726
ABRIL	762
MARZO	743
FEBRERO	732
DICIEMBRE ' 66	621
NOVIEMBRE	618
OCTUBRE	588
SETIEMBRE	556
AGOSTO	533
JULIO	508
JUNIO	533
ABRIL ' 66	233
ABRIL ' 65	112

C U A D R O 2 3

(EN MILES DE PESOS)

		<u>IMPUESTOS</u>	<u>CREDITOS LATENTES POR IMP.</u>	<u>DEUDA</u>
		<u>A PAGAR</u>	<u>A LOS REDITOS Y POR</u>	
			<u>QUEBRANTOS ANTERIORES</u>	
JUNIO	' 68	1.050.169	1.360.663	-310.494
ABRIL		982.412	1.363.527	-381.115
MARZO		946.677	1.366.108	-419.431
FEBRERO		839.007	1.262.607	-423.600
DICIEMBRE	' 67	830.940	1.253.954	-423.014
NOVIEMBRE		762.744	1.166.026	-403.282
OCTUBRE		784.778	1.157.493	-372.715
SETIEMBRE		792.057	1.155.506	-363.449
AGOSTO		792.651	958.855	-166.204
JULIO		802.464	933.230	-130.766
JUNIO		753.435	921.085	-167.650
ABRIL		839.592	954.377	-114.785
MARZO		871.629	924.297	- 52.668
FEBRERO		1.278.410	537.527	740.883
DICIEMBRE	' 66	1.191.143	628.175	562.968
NOVIEMBRE		1.154.564	624.757	529.807
OCTUBRE		1.156.459	384.017	772.442
SETIEMBRE		1.114.330	385.691	728.639
AGOSTO		1.078.659	396.570	682.089
JULIO		1.010.111	337.067	673.044
JUNIO		960.382	343.130	617.252

Réditos y Créditos por quebrantos anteriores, refleja créditos de la empresa con respecto al Fisco, cuyos conceptos fueron analizados en el acápite "Su sistema administrativo-contable".

Las deudas previsionales abarcan los rubros siguientes: Cajas de Jubilación, Instituto de Remuneraciones, Ley 5110 y Salario Familiar, y representan los saldos de moratorias y las cifras correspondientes al mes que serán pagadas en los primeros días del mes siguiente.

Queda por mencionar una modalidad que está tomando gran auge en los últimos meses, para la obtención de créditos en el extranjero: las operaciones de pase (swaps). La empresa posee al 30 de Junio de 1968 un monto de \$ 918.650.000 correspondiente a pases, que han sido incluidos en la columna Pagars M/E descontados en Bancos del cuadro 13. El costo de estas operaciones está formado por el interés que se paga en moneda extranjera (aproximadamente 7 %), más el costo extra de los futuros (aproximadamente 5 % en los primeros días de octubre '68), más los gastos; todo lo mencionado arroja un total de 14 %, que explica el porqué del auge de estos créditos. Las medidas financieras tomadas ultimamente por los Estados Unidos, dificultan el logro de estos créditos, lo que impidió el uso intensivo de ellos.

El Banco Central está autorizando estas operaciones de pase dentro de los 10 días de su solicitud, no existiendo

mayormente limitaciones cuando no exceden de un millón de dólares por partida. Durante el segundo trimestre de este año los pases han significado un ingreso neto para el país de 51.900.000 dólares, que al cambio representan más de \$ 18 mil millones.

Por último hay que destacar la interrelación existente entre tasas de interés bancario y precio de los futuros, que revela en las circunstancias actuales un equilibrio. Este equilibrio sería roto, por ejemplo, si se bajaran nuevamente las tasas de interés y no se modificara el precio del futuro, significando la no renovación de las operaciones de pase (que serían entonces más caras), con el consiguiente egreso de divisas.

Concluyendo, se brinda un resumen de las fuentes de financiación usadas por la empresa al 30 de Junio de 1968:

MILLONES DE PESOS

CAPITAL - RESERVAS REVALUACION - RESULTADOS	10.069
PROVEEDORES MONEDA NACIONAL	967
DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA (intereses, dividendos, asistencia técnica, etc.)	146
EMPRESTITOS MONEDA EXTRANJERA	3.112
BANCOS Y FINANCIERAS MONEDA NACIONAL	2.439
BANCOS MONEDA EXTRANJERA	3.180
GASTOS DE PERSONAL - CONTRATOS DE CAMBIO -	
ACREEDORES VARIOS A PAGAR	1.674

DEUDAS IMPOSITIVAS	311 CR
DEUDAS PREVISIONALES	510
PROVEEDORES MONEDA EXTRANJERA	<u>995</u>
	22.781
PREVISIONES REEMPLAZO, GARANTIAS, INFLACION, ETC.	455

~~XXXXXXXXXX~~
XXXXXXXXXX

GRAFICO DE LA COMPOSICION DE LA FINANCIACION

MILLONES DE
PESOS

21.000

18.000

13.000

10.000

5.000

PROVEED. MON. NAC.	4.2
PROVEED. MON. EXT.	4.4
PERSONAL CONTRAT. DE CAMB.	7.3
BANCOS Y FINANC. M/N	10.7
EMPRESTIT MONEDA EXTRANJER	13.7
BANCOS MONEDA EXTRANJ.	14.0
CAPITAL RESERVAS REVALUAC RESULT.	44.2

COSTO DEL DINERO PARA LA EMPRESA

Se busca en este acápite analizar el costo del dinero para la empresa, dejando de lado los préstamos en moneda extranjera, donde el costo está dado fundamentalmente por el precio de los futuros, como ya se ha mencionado.

Los préstamos de instituciones parabancarias, tienen un costo explícito conformado por la tasa de interés, la comisión para el agente pagador y los gastos de sellados de documentos. Al 30 de junio de 1968 este costo sumaba para plazos de 180 días el 18.1 % adelantado:

Interés	14.5
Comisión financiera	3.0
Sellado pagarés	0.6

a ello deben agregarse costos no explicitados que surgen de la administración de 1.400 documentos al año y los intereses provenientes de las 48 horas que corren desde el momento de la recepción del dinero por parte de la financiera (desde ese día cobra intereses la persona que colocó la inversión) hasta el día en que por estar acreditado en cuenta puede ser usado por la empresa.

Los préstamos bancarios pueden obtenerse bajo diversas formas, todas ellas tienen un costo implícito originado en la necesidad de mantener determinados saldos promedios en las cuentas corrientes a fin de obtener el préstamo; este hecho llega a reducir la eficacia del dinero obtenido a un 80 %

o sea incrementa su costo en un 25 % (el cuadro 24 muestra para algunos bancos los saldos promedios en cuenta corriente).

No debe olvidarse tampoco que el banco para el otorgamiento de crédito analiza los rendimientos proporcionados por la empresa por varios conceptos: cartas de crédito, letras de cambio, transferencias entre distintas plazas, cobranzas, etc.

El cuadro 25 muestra los montos de cartas de crédito correspondientes a los meses comprendidos entre Mayo de 1967 y Junio de 1968, los que arrojan un promedio de comisiones bancarias de \$ 361.000 por mes.

En el cuadro 26 pueden verse por banco los movimientos de letras de cambio que proporcionan un promedio mensual de comisiones de \$ 2.364.000.

Con respecto a las transferencias de fondos (comisión entre 0 y 3 por mil) y a las compras de cheques (comisión entre 5 y 7 por mil) proporcionan a los bancos un promedio aproximado de \$ 2.350.000 mensuales.

Debe estudiarse también si los pagos efectuados por intereses y comisiones con motivo de los conceptos recién enunciados, no son en parte, realmente más intereses pagados sobre préstamos que figuran al 15 %.

a) Anticipos en cuenta corriente: crédito generalmente a 180 días; cuesta en forma explícita 15 % sobre lo usado, en concepto de interés, más 1 % por comisión, más 0.8 % de im-

C U A D R O 2 4

(EN MILES DE PESOS)

SALDOS PROMEDIOS PARA DIAS HABILES Y FERIADOS

		<u>BANCO 12</u>	<u>BANCO 20</u>	<u>BANCO 25</u>	<u>BANCO 23</u>
ENERO	' 68	27.654	28.152	19.652	643
FEBRERO	' 68	30.253	39.127	35.607	13.236
MARZO	' 68	61.417	31.899	38.112	3.217
ABRIL	' 68	18.238	68.111	39.882	10.443
MAYO	' 68	56.113	30.542	24.251	17.806
JUNIO	' 68	36.283	29.467	13.577	16.120
ENERO/ JUNIO	' 68	38.537	37.750	28.455	10.178

SALDOS PROMEDIOS PARA DIAS HABILES

		<u>BANCO 12</u>	<u>BANCO 20</u>	<u>BANCO 25</u>	<u>BANCO 23</u>
ENERO	' 68	26.605	28.861	18.957	667
FEBRERO	' 68	26.635	38.625	34.683	13.202
MARZO	' 68	59.862	32.050	37.231	3.936
ABRIL	' 68	19.131	65.907	37.654	11.347
MAYO	' 68	62.565	29.124	24.432	16.168
JUNIO	' 68	40.497	30.208	13.556	16.240
ENERO/ JUNIO	' 68	39.712	37.250	27.807	10.026

C U A D R O 2 5

(IMPORTES EN MILES DE PESOS)

MONEDA ORIGINAL	VALOR EN MONEDA ORIGINAL DE 220 CREDITOS DOCUMENT. ABIERTOS ENTRE EL	CAMBIO AL	IMPORTE EN
	1/5/67 Y EL 30/6/68	30/6/68	MONEDA NACION.
FLORINES	2.231.704	97.20	216.922
DOLARES	204.417	350.00	71.546
LIBRAS	18.396	840.00	15.453
MARCOS ALEMANES	115.335	87.50	10.092
FRANCOS FRANCESES	31.700	71.35	2.262
FRANCOS SUIZOS	1.390	81.10	113
CHELINES AUSTRIACOS	3.600	13.55	<u>49</u>
			<u>316.437</u>

C U A D R O 2 6

(EN MILES DE PESOS)

BANCOS	%	IMPORTE TOTAL DE LETRAS		COMISIONES
	DEL	DEL PERIODO		CORRESPONDIENTES
	TOTAL	<u>1/7/67 AL 30/6/68</u>		<u>AL TOTAL DE LETRAS</u>
1	5.4	114.450		1.545
3	0.1	1.400		19
5	12.1	253.789		3.426
12	55.2	1.159.581		15.654
16	14.9	313.808		4.236
25	1.0	20.217		273
28	4.7	98.076		1.324
31	<u>6.6</u>	<u>139.650</u>		<u>1.885</u>
	<u>100.0</u>	<u>2.100.971</u>		<u>28.363</u>

puesto a los sellos. El porcentaje de comisión es cobrado sobre el total del crédito; suponiendo un uso del crédito de 50 %, el costo sería 18.6 % adelantado anual.

- b) Pagarés de sola firma: crédito generalmente a 180 días, respaldado con pagarés de la empresa. Su costo es 15 % y 0.6 % de impuesto a los sellos; total 16.2 % adelantado anual.
- c) Pagarés de terceros: el descuento de estos cuesta 15 % de interés, 1 % de comisión y 0.6 % de impuesto a los sellos. Total 18.2 % adelantado anual.
- d) Call Money: crédito en cuenta corriente sin plazo, exigible su reembolso previo aviso con una cantidad de días de anticipación. Tomando un plazo de 180 días para el cálculo de su costo, este arroja 16.6 % adelantado anual (15 % de interés, más 0.8 % de impuesto a los sellos).

Respecto a los créditos otorgados por proveedores puede decirse que cuestan 15 % vencido, pero para el cobro de estos intereses los proveedores deben confeccionar una Nota de Débito que luego entra en el proceso de pago; esta postergación en el pago de los intereses hace que la tasa de interés adelantado sea bastante baja. El inconveniente que presentan estos préstamos, es que los proveedores suelen descontar los pagarés recibidos en los mas diversos lugares, debiendo la empresa arbitrar personal especial para que los días de pago recorran la Capital Federal y Gran Buenos Aires rescatando dichos documentos.

CAPITULO IV

Flujo de fondos en la empresa

I N G R E S O S Y E G R E S O S D E C A J A

Los análisis de flujo de fondos los realiza la empresa en los mismos rubros que son usados para la planificación. El cuadro 27 muestra los movimientos de ingresos y egresos del primer semestre de 1968. En todo lo relativo a flujo de fondos se deja de lado las entradas y salidas originadas por préstamos bancarios y de financieras, salvo que realmente no se piense renovar una deuda que se cancela, en cuyo caso se la menciona en los egresos; en Enero /Marzo de 1968, por ejemplo, no se procede a renovar \$ 182.824.000 y por eso se menciona como egreso.

El grueso de los egresos son realizados en la Central de la empresa, no así los ingresos que deben centralizarse desde todas las sucursales; esta centralización se realiza mediante transferencias bancarias, para las cuales los diversos bancos intervinientes tienen instrucciones precisas: transferir cuando se llegue a una determinada cifra o al fin de cada semana. Se requiere un permanente seguimiento de los bancos del interior, que muchas veces son remisos a efectuar las transferencias sobre la Capital Federal, buscando con ello mejorar sus efectivos. Esta es la razón por la que el 50 % de la cobranza de cada mes se considera disponible recién al mes siguiente.

Existen empresas que se han preocupado por el costo que tienen las disponibilidades en tránsito, y se lanzaron a

C U A D R O 2 7

(EN MILES DE PESOS)

	<u>JUNIO 1968</u>	<u>MAYO 1968</u>	<u>ABRIL 1968</u>	<u>ENERO 1968/ MARZO 1968</u>
COBRANZA VENTA	1.064.091	1.134.415	1.144.736	2.894.415
COBRANZA EXPORTACION	36.613	31.047	43.532	144.308
ENTRADAS VARIAS	16.527	15.925	14.361	40.791
INTERESES TITULOS 9 DE JULIO		22.980	10.757	69.940
RESCATE TITULOS 9 DE JULIO		<u>7.663</u>	<u>5.111</u>	<u>18.463</u>
<u>TOTAL INGRESOS</u>	<u>1.117.231</u>	<u>1.212.030</u>	<u>1.218.497</u>	<u>3.167.917</u>
MERCADER. VALOR FACT. EXTER.	106.986	168.811	185.032	569.614
DERECHOS Y RECARGOS EXTERIOR	82.605	122.069	102.863	177.002
MERCADERIAS DE PLAZA	235.941	166.596	248.643	729.262
SUELDOS JORNALES Y AGUINALDO	291.519	202.278	199.737	843.049
JUBILACION	36.954	37.048	50.190	236.334

77

CONTINUA

C U A D R O 2 7 (CONTINUACION)
(EN MILES DE PESOS)

	<u>JUNIO 1968</u>	<u>MAYO 1968</u>	<u>ABRIL 1968</u>	<u>ENERO 1968/ MARZO 1968</u>
SALARIO FAMILIAR	20.943	25.723	18.276	63.563
IMPUESTOS	198.231	131.194	129.681	339.493
GASTOS VARIOS	106.349	50.522	88.309	217.053
INTERESES	47.788	48.834	38.406	213.433
PROPAGANDA	3.439			
ADELANTO A PROVEEDORES	61.000	60.200	48.000	99.700
DEPOSITOS PREV. IMPORTAC.	- 262	- 8.700	11.421	19.590
DIFERENCIA DE CAMBIO	7.219		6.322	
LICENCIA Y ASIST. TECNICA		93.153		124.633
COMPANIAS FINANCIERAS				182.824
<u>TOTAL EGRESOS</u>	<u>1.198.712</u>	<u>1.097.728</u>	<u>1.126.880</u>	<u>3.815.550</u>

la reducción de los días promedio de tránsito; mediante un acuerdo con un banco cuyas sucursales cubrían el territorio usado por una empresa, se buscó cambiar el sistema de envío de cheques por correo, por el sistema de apertura de cuentas en todas las sucursales bancarias a nombre de la compañía, y su posterior uso por los clientes para depositar sus pagos.

La empresa estudiada tendrá que buscar la solución a este problema en relación con su nuevo sistema de cuentas de clientes documentadas.

En el cuadro 28 se mencionan los ingresos y egresos de caja desde Mayo de 1963 hasta Junio de 1968. Sobre estas cifras cabe hacer algunas aclaraciones:

- En agosto de 1967 figuran entre los ingresos más de \$ 1.777 millones, correspondientes a un incremento de capital.
- En Junio de 1966 y en Agosto del mismo año, se incluyen en los ingresos \$ 103 millones y 208 millones respectivamente, que corresponden a préstamos de accionistas del extranjero.
- En el período Mayo '63/Abril '64, se incluyen en ingresos \$ 202 millones correspondientes a incremento de capital.

XXXXXXXXXXXX

C U A D R O 2 8

(EN MILES DE PESOS)

	TOTAL DE <u>INGRESOS</u>	TOTAL DE <u>EGRESOS</u>	<u>DIFERENCIA</u>
JUNIO ' 68	1.117.231	1.198.712	- 81.481
MAYO	1.212.030	1.097.728	114.302
ABRIL	1.218.497	1.126.880	91.617
MARZO	1.309.065	1.271.246	37.819
FEBRERO/ENERO	1.858.852	2.544.304	- 685.452
DICIEMBRE ' 67	1.237.084	1.114.713	122.371
NOVIEMBRE	1.037.631	1.283.498	- 245.867
OCTUBRE	1.104.172	1.857.855	- 753.683
SETIEMBRE	1.083.912	1.180.745	- 96.833
AGOSTO	2.950.935	2.427.569	523.366
JULIO	1.005.198	1.190.794	- 185.596
JUNIO/MAYO	1.758.882	2.610.863	- 851.981
ABRIL	1.473.130	1.406.735	66.395
MARZO	1.157.242	1.450.754	293.512
FEBRERO/ENERO	1.906.322	2.407.740	- 501.418

CONTINUA

C U A D R O 2 8 (CONTINUACION)

(EN MILES DE PESOS)

	TOTAL DE <u>INGRESOS</u>	TOTAL DE <u>EGRESOS</u>	<u>DIFERENCIA</u>
DICIEMBRE ' 66	1.104.710	1.088.123	16.587
NOVIEMBRE	1.028.843	1.162.752	133.909
OCTUBRE	984.690	921.081	63.609
SETIEMBRE	981.778	1.050.483	- 68.705
AGOSTO	1.250.382	1.028.313	222.069
JULIO	826.437	804.586	21.851
JUNIO/MAYO	1.598.074	1.716.204	- 118.130
MAYO '65/ABRIL '66	9.145.984	8.948.549	197.435
MAYO '64/ABRIL '65	5.885.360	5.773.154	112.207
MAYO '63/ABRIL '64	3.968.111	3.607.383	360.728

ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS

Las variaciones que se observan entre dos balances consecutivos de una empresa, pueden brindar información valiosa, respecto al monto de capital de trabajo, sus cambios, sus componentes, el detalle de lo ocurrido en cada rubro de activo y pasivo y la identificación de las causas que produjeron las variaciones.

Según la presentación de las variaciones, el estado obtenido puede denominarse, Estado de Variaciones de Capital de Trabajo o Estado de Origen y Aplicación de fondos, modificándose solamente la presentación de la igualdad algebraica.

El cuadro 29 presenta dos balances consecutivos de la empresa estudiada y sus diferencias por rubro. Estas diferencias son expresadas en torno a una igualdad, pues la suma total de las diferencias que se producen en el activo es idéntica a la suma total de las diferencias que aparecen en las cuentas que representan los derechos sobre el activo (pasivo y patrimonio propio). Esta primera igualdad se muestra en el renglón /1/ del cuadro 30. El renglón /2/ de dicho cuadro ajusta \$ 235.796.000 correspondientes a amortizaciones que por constituir un cargo contable no han insumido fondos; los fondos serán gastados en el momento que se compre el nuevo activo. En los renglones /3/ y /4/ se procede a eliminar otros cargos no financieros, Previsiones y reserva Legal, que al igual que las depreciaciones no representan salidas de fondos, ni afec-

C U A D R O 2 9

(EN MILES DE PESOS)

	<u>AL 30/6/67</u>	<u>AL 30/6/68</u>	<u>DIFERENCIA</u>
DISPONIBILIDADES	595.490	882.264	+ 286.774
VALORES INMEDIAT. REALIZ.	1.321.020	1.318.025	- 2.995
DEUDORES	7.766.488	10.814.272	+3.047.784
EXISTENCIAS INDUSTRIALES	2.456.326	2.089.262	- 367.064
EXISTENCIAS COMERCIALES	4.416.316	3.770.177	- 646.139
ACTIVOS FIJOS	5.734.051	5.813.642	+ 79.591
VALORES NO INMED. REALIZ.	<u>105</u>	<u>5.699</u>	<u>+ 5.594</u>
	<u>22.289.796</u>	<u>24.693.341</u>	<u>+2.403.545</u>
CAPITAL ACCIONARIO	2.665.652	4.675.052	+2.009.400
RESERVAS REVALUACION	9.989.919	10.547.564	+ 557.645
RESERVAS LEGALES Y ESTAT.	15.222	15.135	- 87
RESULTADO EJERCIC. ANTER.	D2.730.851	D4.712.670	+ 87
RESULTADO EJERC. EN CURSO	D1.981.906		
RESULTADO EJERC. EN CURSO		D455.948	- 455.948
PREVISIONES DEUDORES Y MATERIALES INCORRIENTES	1.291.410	1.457.845	+ 166.435
ACREEDORES CORTO PLAZO	4.956.368	4.217.345	- 739.023
ACREEDORES LARGO PLAZO	3.281.511	3.329.558	+ 48.047
DEUDAS BANCARIAS	<u>4.802.471</u>	<u>5.619.460</u>	<u>+ 816.989</u>
	<u>22.289.796</u>	<u>24.693.341</u>	<u>+2.403.545</u>

C U A D R O 3 0

MODIFICACIONES EN LOS RUBROS DEL BALANCE, ENTRE EL 30/6/67 Y EL 30/6/68

	<u>DISPONIB.</u>	<u>VALORES INMED. REALIZ.</u>	<u>DEUDORES</u>	<u>EXIST. INDUST.</u>	<u>EXIST. COM.</u>	<u>ACT. FIJO</u>	<u>VALORES NO INM. REAL.</u>	
1/	+ 286.774	- 2995	+3047784	- 367064	- 646139	+ 79581	+ 5594	=
2/						+235796		=
5/	+ 286774	- 2995	+3047784	- 367064	- 646139	+315387	+ 5594	=

Totales ambos miembros renglón /1/ = 2.403.545

(EN MILES DE PESOS)

Totales ambos miembros renglón /5/ = 2.639.341

78

	<u>PROV. Y ACR. CORTO PLAZO</u>	<u>DEUDAS BANCARIAS</u>	<u>G. y P. EJ. EN CURSO</u>	<u>ACREEDORES LARGO PLAZO</u>	<u>CAPITAL</u>	<u>RESERVAS CAPITAL</u>	<u>PREVISIONES</u>	<u>RES. G. Y P. LEG. EJ. ANTER.</u>
/	- 739023	+ 816989	- 455948	+ 48047	+2009400	+557645	+ 166435	-87 + 87
/			+ 235796					
/			+ 166435				- 166435	
/								+87 - 87
/	- 739023	+ 816989	- 53717	+ 48047	+2009400	+557645	-	-

tan los resultados desde el punto de vista financiero, por lo que, la ganancia financiera -como expresión de auto generación de fondos- no debe ser disminuida con cargos simplemente contables.

La igualdad que resulta de considerar los ajustes mencionados se expresa en el renglón /5/.

En el cuadro 31 se muestra otra igualdad, en la que el miembro de la izquierda agrupa los rubros que absorbieron fondos y el de la derecha los que originaron fondos. Esta nueva igualdad se obtiene aplicando pasaje de términos a la del renglón /5/ del cuadro 30, hasta que todos estén con signo positivo.

Si se aísla en un miembro el rubro Disponibilidades y en el otro el resto de las cuentas, como se muestra en el cuadro 32, nos encontramos con un Estado de Ingresos y Egresos de Caja, que indica las causas de las disminuciones de efectivo (rubros con signo negativo) y de los aumentos del mismo (rubros con signo positivo).

Redistribuyendo las diferencias, de manera de tener en el miembro de la izquierda los rubros correspondientes al activo y pasivo corrientes, brindando los montos de variaciones del capital de trabajo, y en el de la derecha los rubros restantes como expresión de las causas que dieron origen a las variaciones, se obtiene la igualdad que figura en el cuadro 33.

En el miembro donde figura el capital de trabajo,

C U A D R O 3 1

(EN MILES DE PESOS)

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS

<u>DISPONIB.</u>	<u>VAL. NO INMED. REALIZ.</u>	<u>DEUDORES</u>	<u>ACT. FIJO</u>	<u>G. Y P. EJ. EN CURSO</u>	<u>PROV. Y ACR. CORTO PLAZO</u>	
+ 286774	+ 5594	+3047784	+ 315387	+ 53717	+ 739023	=

Totales ambos miembros = 4.448.279

<u>VALORES INMED. REALIZABLES</u>	<u>EXIST. INDUST.</u>	<u>EXIST. COMERC.</u>	<u>DEUDAS BANCARIAS</u>	<u>ACREEDORES LARGO PLAZO</u>	<u>CAPITAL</u>	<u>RESERVAS CAPITAL</u>
+ 2995	+ 367064	+ 646139	+ 816989	+ 48047	+2009400	+ 557645

C U A D R O 3 2

(EN MILES DE PESOS)

ESTADO DE INGRESOS Y EGRESOS DE CAJA

<u>DISPONIBILIDADES</u>	<u>DEUDORES</u>	<u>ACTIVO FIJO</u>	<u>VALORES NO INMED. REALIZ.</u>	<u>PROVEED. Y ACREED. CORTO PLAZO</u>
+ 286.774	= - 3.047.784	- 315.387	- 5.594	- 739.023

<u>GAN. Y PERD. EJ. EN CURSO</u>	<u>EXIST. INDUST.</u>	<u>EXIST. COMERC.</u>	<u>ACREEDOR. LARGO PLAZO</u>
- 53.717	+ 367.064	+ 646.139	+ 48.047

<u>VALORES INMED. REALIZ.</u>	<u>DEUDAS BANCARIAS</u>	<u>CAPITAL</u>	<u>RESERVAS CAPITAL</u>
+ 2.995	+ 816.989	+ 2.009.400	+ 557.645

C U A D R O 3 3

(EN MILES DE PESOS)

ESTADO DE VARIACIONES DE CAPITAL DE TRABAJO

<u>DISPONIB.</u>	<u>DEUDORES</u>	<u>EXIST. INDUST.</u>	<u>EXIST. COMERC.</u>	<u>VALORES INMED. REALIZABLES</u>	<u>PROV. Y ACR. CORTO PLAZO</u>	<u>DEUDAS BANCARIAS</u>	
+ 286774	+ 3047784	- 367064	- 646139	- 2995	+ 739023	- 816989	=

Totales ambos miembros = 2.240.394

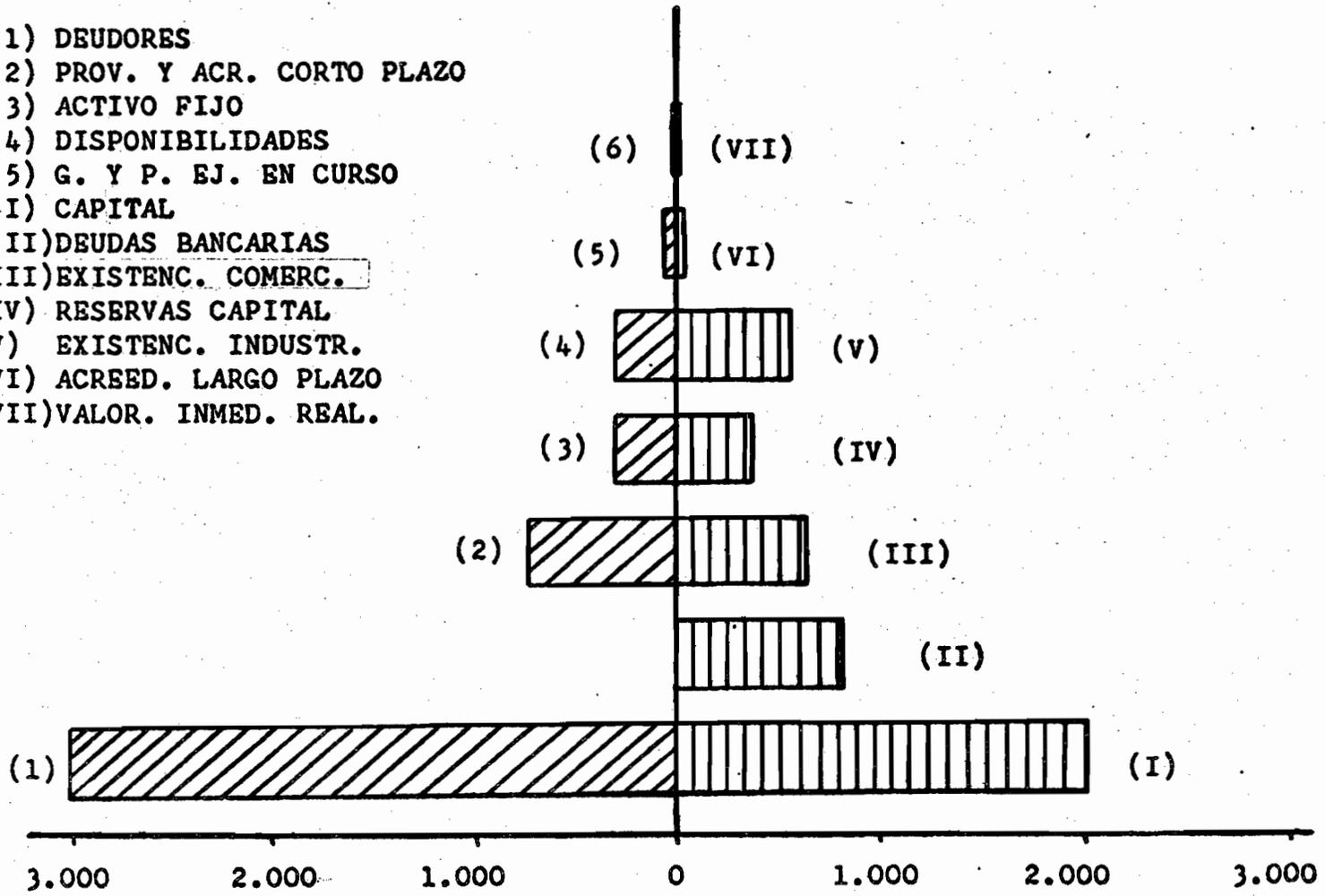
<u>ACTIVO FIJO</u>	<u>VALORES NO INM. REALIZABLES</u>	<u>ACREEDORES LARGO PLAZO</u>	<u>CAPITAL</u>	<u>RESERVAS CAPITAL</u>	<u>GANANC. Y PERDIDAS EJERCICIO EN CURSO</u>
- 315387	- 5594	+ 48047	+ 2009400	+ 557645	- 53717

los rubros positivos representan aplicaciones de fondos, mientras que los negativos corresponden a orígenes de fondos. En el segundo miembro la situación es inversa, los rubros positivos significan origen de fondos y los negativos muestran aplicaciones.

El punto más destacable de este análisis es que la aplicación más fuerte se realizó en deudores, siendo su origen el incremento de capital. También hay que hacer notar que las existencias industriales y comerciales se encuentran revaluadas, lo que significa que la disminución en unidades fue de mayor magnitud que la indicada en el cuadro.

XXXXXXXXXXXX

- (1) DEUDORES
- (2) PROV. Y ACR. CORTO PLAZO
- (3) ACTIVO FIJO
- (4) DISPONIBILIDADES
- (5) G. Y P. EJ. EN CURSO
- (I) CAPITAL
- (II) DEUDAS BANCARIAS
- (III) EXISTENC. COMERC.
- (IV) RESERVAS CAPITAL
- (V) EXISTENC. INDUSTRI.
- (VI) ACREED. LARGO PLAZO
- (VII) VALOR. INMED. REAL.



CAPITULO V

*Influencia de la inflación en
el desenvolvimiento de la empresa*

FORMA EN QUE SE VE AFECTADA
SU POLITICA Y SU ECONOMIA

Toda empresa que se tilde de "actual" tendrá seguramente incorporado un sistema informativo que proporcione datos para la toma de decisiones sobre, por ejemplo, los siguientes aspectos:

- Costos estimados y su realidad
- Plan financiero y su cumplimiento
- Rentabilidad presupuestada y su control
- Evaluación de proyectos
- Mercado potencial
- Etc.

La inflación hace que los datos sean inservibles, e incluso nocivos: la comparación de costos estimados y reales efectuada con signos monetarios de épocas distintas no aporta luz sobre desviaciones en eficiencia; el hecho de basar las necesidades financieras de un determinado momento en el plan confeccionado al comienzo del ejercicio puede provocar la cesación de pagos; el pensar que se tiene una buena rentabilidad, puede hacer persistir en la actual política, sin comprender (o sin poder cuantificar) que el costo de lo vendido está dado a pesos de hace meses o años, mientras que las ventas son a precios actuales, y que además por haber vendido a plazos, los pesos a cobrarse en el futuro tendrán un valor menor debido a la desvalorización; al evaluar proyectos, sus flujos de fondos

S I S T E M A U S A D O P A R A T O M A R E N
C U E N T A E L A S P E C T O I N F L A C I O N A R I O

Se estudiará ahora como se ataca en la empresa objeto de este trabajo, el aspecto inflación en relación a los Costos, Plan Financiero y Rentabilidad.

1) VALOR DE SUSTITUCION O REEMPLAZO.

El uso de este valor permite trabajar con cifras de balance y de resultado, cercanas a la realidad.

Los activos fijos se encuentran valuados a su valor de compra actual menos los porcentajes acumulados de amortización, calculados sobre este valor actual de compra. Los fondos de reposición terminarán acumulando las cifras necesarias para la compra de un nuevo activo.

Al costo de los productos van a parar amortizaciones a valores actuales. Como el resto de los factores integrantes del costo también se valúan a valor de reemplazo, los activos circulantes, al igual que los fijos, figuran en balance a valor de sustitución; siendo descargados también a ese valor con motivo de las ventas, se logra hacer real el margen de utilidad obtenido.

Un aumento en el valor de reemplazo, significa un aumento en el total del capital, pero no constituye una ganancia. Por consiguiente este aumento en el debe de la correspondiente cuenta de activo fijo o circulante no es realizado contra cuentas de resultado, sino contra una (Reserva Revalua-

ción) que se considera parte del grupo de cuentas de capital. A esta cuenta se acredita el importe neto resultante entre el valor del activo revaluado y su Fondo de amortización revaluado.

En el caso de activos circulantes se sigue el mismo criterio: el revalúo se acredita parte a la Previsión para material no corriente (es decir que esta Previsión también se revalúa) y parte va a la Reserva Revaluación.

En la empresa se usa un sistema de costo standard que ajusta dichos costos para cada presupuesto anual; mientras el año presupuestario va transcurriendo, el valor de reemplazo se va obteniendo por adición de cifras index al costo standard.

Confeccción de cifras index: estas cifras se obtienen por aplicación de un porcentaje sobre el costo standard. Cuando se tienen artículos con distintos tipos, basta calcular el porcentaje de index sobre un prototipo y aplicar el mismo a todos los tipos. Por ejemplo, en el caso de lámparas incandescentes, que se fabrican en distintos wattages, se calcula el index en porcentaje sobre el costo standard de la lámpara de 40 watt y luego se aplica dicho index a todos los tipos de lámparas incandescentes.

Como la inflación altera el costo del producto a través del costo de sus componentes, que son muchos, es indispensable tener estos bien individualizados, es decir conocer los elementos que pueden cambiar de valor independientemente

unos de otros, a fin de calcular el index. Veamos un ejemplo:

	COSTO STANDARD	INDEX "A"		INDEX "B"		INDEX "C"	
		\$	%	\$	%	\$	%
<u>MATERIAL</u>							
Importado	417	73	17.6				
Compras Plaza	255					64	25.0
<u>GASTOS</u>							
Sueldos y Jorn.	167			33	20.0		
Gastos Sociales	118			24	20.0		
Alquiler	37						
Reparac./Manten.	76	5		7			
Electricidad	7					1	10.0
Oxígeno	15						
Gas	5					1	20.0
Gastos Varios	9					2	25.0
Secc. Aux. Prop.	55			9			
Secc. Aux. Cent.	41			7			
Deprec./Int. Máq.	111	20	17.6				
Inter. s/ stock	<u>84</u>	<u>9</u>					
	1.397	107	7.6	80	5.7	68	4.8
<u>RESERVAS</u>	<u>70</u>	<u>5</u>	7.6	<u>4</u>	5.7	<u>3</u>	4.8
<u>COSTO STANDARD</u>	<u>1.467</u>	<u>112</u>	7.6	<u>84</u>	5.7	<u>71</u>	4.8

INDEX "A": Aumento del valor del dólar de \$170 a \$ 200

INDEX "B": Aumento en sueldos y jornales 20%

INDEX "C": Aumento compras plaza 25%, electric. 10% y gas 20%

Algunos rubros del costo debieron desmenuzarse para el cálculo, (los que en las columnas de index tienen pesos y no porcentajes). Por ejemplo, el 20 % de aumento en Sueldos y Jornales no se aplicó sobre los \$ 76 que componen el costo standard en concepto de Reparación y Mantenimiento, ya que de ellos solo \$ 35 se originan en mano de obra.

RESUMEN

Enero	1966	Precio Standard	1.467
Marzo	1966	Index "A" 7.6 %	<u>112</u>
VALOR DE REEMPLAZO			<u>1.579</u>
Enero	1966	Precio Standard	1.467
Marzo	1966	Index "A" 7.6 %	
Mayo	1966	Index "B" <u>5.7 %</u> 13.3 %	<u>196</u>
VALOR DE REEMPLAZO			<u>1.663</u>
Enero	1966	Precio Standard	1.467
Marzo	1966	Index "A" 7.6 %	
Mayo	1966	Index "B" 5.7 %	
Junio	1966	Index "C" <u>4.8 %</u> 18.1 %	<u>267</u>
VALOR DE REEMPLAZO			<u>1.734</u>

2) GASTOS DE INFLACION POR POSICION NOMINAL DEUDORA EN EL BALANCE.

La aplicación del valor de sustitución no es suficiente en cuanto atañe al mantenimiento del capital, si no se hacen las provisiones necesarias para cubrir las pérdidas

por inflación en caso de tener una posición nominal neta activa, o sea un índice: $\frac{\text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{INVENTARIOS}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$ mayor que 1

La empresa no usa la relación mencionada en textos como deseable:

ACTIVOS	ESTRUCTURA DE CAPITALIZACION
Activos corrientes	Endeudamiento
Activos fijos	Capital propio

sino que considera los inventarios como a ser cubiertos con capital propio, quedando entonces el siguiente como ejemplo de un balance con exposición a la inflación igual a cero:

Activos corrientes - Inventarios = Endeudamiento

Activos no corrientes + Inventarios = Capital propio

La empresa se ha encontrado siempre con una posición nominal deudora, (ver cuadro 34), o sea:

Activos corrientes - Inventarios > Endeudamiento

Mientras los activos fijos e inventarios, que son revaluados con el método descrito en el punto anterior, no ocasionan deterioros al capital propio en ellos invertidos, no ocurre lo mismo cuando este capital propio financia activos nominales.

La posición nominal deudora ocasiona pérdidas que son tomadas en el resultado presupuestado y en el real.

La inflación se manifiesta en el nivel de costo de vida, pudiendo usarse índices de este costo para el cálculo de la pérdida por inflación; otro método es el uso de la co-

C U A D R O 3 4

(EN MILLONES DE PESOS)

		POSICION	POSICION	POSICION
		NOMINAL	NOMINAL	NOMINAL
		<u>DEBE</u>	<u>HABER</u>	<u>SALDO DEUDOR</u>
JUNIO	' 68	10.880.2	7.474.5	3.405.7
MAYO		10.358.0	7.265.4	3.092.6
ABRIL		9.878.2	6.532.2	3.346.0
MARZO		9.538.8	6.365.6	3.173.2
FEBRERO		9.746.4	6.491.8	3.254.6
DICIEMBRE	' 67	10.059.0	6.714.3	3.344.7
NOVIEMBRE		10.020.7	6.950.0	3.070.7
OCTUBRE		9.757.8	6.577.9	3.179.9
SETIEMBRE		9.856.8	7.106.2	2.750.6
AGOSTO		9.150.0	6.796.9	2.353.1
JULIO		8.871.1	6.588.3	2.282.8
JUNIO		8.425.2	6.239.5	2.185.7
ABRIL		8.362.4	6.024.2	2.338.2
MARZO		8.573.1	5.347.6	3.225.5
FEBRERO		8.550.5	5.838.9	2.711.6

CONTINUA

C U A D R O 3 4 (CONTINUACION)

(EN MILLONES DE PESOS)

	POSICION NO	POSICION	POSICION
	NOMINAL	NOMINAL	NOMINAL
	<u>DEBE</u>	<u>HABER</u>	<u>SALDO DEUDOR</u>
DICIEMBRE ' 66	8.974.7	5.909.6	3.605.1
NOVIEMBRE	8.638.6	5.331.7	3.306.9
OCTUBRE	8.299.7	5.352.0	2.947.7
SETIEMBRE	8.071.8	5.271.4	2.800.4
AGOSTO	7.818.6	5.062.5	2.756.1
JULIO	7.192.1	4.757.9	2.434.2
JUNIO	6.777.8	4.534.7	2.243.1
MAYO '65/ ABRIL ' 66	6.084.6	4.248.0	1.836.6
MAYO '64/ ABRIL ' 65	4.347.2	2.871.1	1.476.1
MAYO '63/ ABRIL ' 64	3.220.5	2.405.1	815.4

tización del dólar; este último fue usado en la empresa con buenos resultados, pero debido a la cotización sostenida por el Banco Central con que se cuenta en la actualidad, se está estudiando el empleo del índice de costo de vida.

Ejemplo de cálculo de pérdidas por posición nominal deudora:

POSICION NOMINAL AL 30/6/68

(EN MILLONES DE PESOS)

<u>ACTIVO:</u> Deudores comerciales, a plazos y dudosos	9.208.6
Deudores diversos y gastos pagad. adel.	791.3
Disponibilidades	<u>880.3</u>
	<u>10.880.2</u>
<u>PASIVO:</u> Reserva Deudores y Bonificaciones	788.9
Acreedores comerciales	984.4
Acreedores varios y provisiones	3.933.3
Reserva impuesto a las ganancias	D 567.4
Créditos bancarios y sociedades financ.	<u>2.438.9</u>
	<u>7.474.5</u>
SALDO DEUDOR	<u>3.405.7</u>

Indice dólar o costo de vida al 31/5/68 = 100. Si al 30/6/68 ese índice es de 110, la pérdida por inflación será \$ 340.570.000.-; y si ese mismo índice es al 31/7/68 de 112 y el saldo de posición nominal deudora de \$ 4.405.5 millones, la pérdida por inflación del mes de Julio será de

\$ 80.100.000.- ($\frac{2}{110} \times 4.405.5$).

La pérdida por gastos de inflación se acredita también a la cuenta Reserva Revaluación, que es la que recibe el revalúo del activo fijo y circulante.

Debe aclararse que en cuadro de posición nominal no se toma en cuenta mas que deudas, créditos y disponibilidades en moneda nacional; debe efectuarse un cálculo de posición nominal en moneda extranjera que actúa de manera inversa: la posición acreedora origina un riesgo, que cuando se concreta va con cargo a la Reserva Revaluación.

El cuadro 35 muestra los cálculos de gastos de inflación mes a mes, mientras que los cuadros 36 y 37 dan idea de niveles de inflación correspondientes a las listas de precios de la empresa.

La empresa usa el sistema de considerar en sus costos, ya sea de producción o de comercialización, los intereses correspondientes a la inversión necesaria para su evolución, (ver acápite "Su sistema administrativo - contable) y esto lo hace a una tasa de interés real, sin inflación y sin adicional por riesgo: 8 %.

La diferencia entre los intereses calculados a tasa normativa y los realmente contratados se consideran gastos de inflación. El cuadro 38 muestra los intereses devengados y el exceso de estos sobre los intereses normativos.

C U A D R O 3 5

(EN MILES DE PESOS)

		<u>GASTOS DE INFLACION TOTALES</u>	<u>RESERVA PARA INTERESES PAGADOS SUP. A LOS NORMAT.</u>	<u>RESERVA PARA PERDIDA POR POSICION NOM. DEUDORA</u>
JUNIO	' 68	78.191	55.141	23.050
MAYO		106.058	54.302	51.756
ABRIL		97.234	51.524	45.710
MARZO		82.632	41.682	40.950
FEBRERO/ENERO		120.783	57.250	63.533
DICIEMBRE	' 67	39.318	39.318	-
NOVIEMBRE		40.864	40.864	-
OCTUBRE		43.585	43.585	-
SETIEMBRE		43.811	43.811	-
AGOSTO		44.246	44.246	-
JULIO		42.963	42.963	-
JUNIO/MAYO		80.120	80.120	-
ABRIL		55.736	30.543	25.193
MARZO		48.551	26.606	21.945
FEBRERO/ENERO		73.749	40.414	33.335
DICIEMBRE	' 66	53.829	29.498	24.331
NOVIEMBRE		50.695	27.781	22.914
OCTUBRE		54.532	29.884	24.648
SETIEMBRE		51.832	28.404	23.429
AGOSTO		52.081	28.541	23.540

C U A D R O 3 6

(EN MILLONES DE PESOS)

		VENTA ESTIMADA <u>REVALUADA</u>	VENTA ESTIMADA <u>ORIGINAL</u>	<u>% DE AUMENTO EN EL PERIODO PRESUPUESTAR.</u>
JUNIO	' 68	1.435	1.424	0.7
MAYO		1.399	1.383	1.1
ABRIL		1.346	1.334	0.8
MARZO		1.138	1.133	0.4
FEBRERO		666	666	-
ENERO		863	863	-
DICIEMBRE	' 67	1.390	1.382	0.6
NOVIEMBRE		1.434	1.423	0.8
OCTUBRE		1.525	1.517	0.5
SETIEMBRE		1.526	1.508	1.2
AGOSTO		1.477	1.461	1.1
JULIO		1.456	1.443	0.9
JUNIO		1.359	1.351	0.5
MAYO		1.314	1.304	0.7

CONTINUA

C U A D R O 3 6 (CONTINUACION)

(EN MILLONES DE PESOS)

	VENTA ESTIMADA <u>REVALUADA</u>	VENTA ESTIMADA <u>ORIGINAL</u>	<u>% DE AUMENTO EN EL PERIODO PRESUPUESTAR.</u>
ABRIL ' 67	1.359	1.087	25.0
MARZO	1.184	950	24.7
FEBRERO	725	582	24.4
ENERO	1.074	864	24.2
DICIEMBRE ' 66	1.313	1.070	22.7
NOVIEMBRE	1.237	1.064	16.2
OCTUBRE	1.330	1.166	14.1
SETIEMBRE	1.329	1.200	10.8
AGOSTO	1.235	1.129	9.3
JULIO	1.201	1.103	8.9
JUNIO	1.079	1.062	1.6
MAYO	994	994	-
MAYO '65/ABRIL '66	10.179	7.945	28.1
MAYO '64/ABRIL '65	6.569	5.677	15.7
MAYO '63/ABRIL '64	4.163	3.942	5.6

Las cifras de Venta Estimada Original son mostradas al nivel de precios del mes en que se efectuó la estimación: para Mayo '63/Abril '64, precios de Abril '63; para Mayo '64/Abril '65, precios de Abril '64; para Mayo '65/Abril '66, precios de Abril '65; para Mayo '66/Abril '67, precios de Abril '66; para Mayo '67/Diciembre '67, precios de Abril '67 y para Enero '68/Junio '68, precios de Diciembre '67.

C U A D R O 3 7

AUMENTOS DE PRECIOS
EN % CON RESPECTO A

ABRIL ' 63

MAYO	' 63	-
JUNIO	' 63	-
JULIO	' 63	1.6
AGOSTO	' 63	2.8
SETIEMBRE	' 63	3.2
OCTUBRE	' 63	5.0
NOVIEMBRE	' 63	8.0
DICIEMBRE	' 63	8.2
ENERO	' 64	11.3
FEBRERO	' 64	11.3
MARZO	' 64	11.1
ABRIL	' 64	11.1

AUMENTOS DE PRECIOS
EN % CON RESPECTO A

ABRIL ' 64

MAYO	' 64	-
JUNIO	' 64	4.0
JULIO	' 64	3.9
AGOSTO	' 64	4.5
SETIEMBRE	' 64	13.7
OCTUBRE	' 64	17.9
NOVIEMBRE	' 64	18.7
DICIEMBRE	' 64	20.4
ENERO	' 65	23.3
FEBRERO	' 65	26.4
MARZO	' 65	31.2
ABRIL	' 65	33.4

AUMENTOS DE PRECIOS
EN % CON RESPECTO A

ABRIL ' 65

MAYO	' 65	15.2
JUNIO	' 65	17.0
JULIO	' 65	20.4
AGOSTO	' 65	27.3
SETIEMBRE	' 65	27.3
OCTUBRE	' 65	31.0
NOVIEMBRE	' 65	33.1
DICIEMBRE	' 65	33.0
ENERO	' 66	34.3
FEBRERO	' 66	34.7
MARZO	' 66	33.5
ABRIL	' 66	33.5

C U A D R O 3 8

(EN MILES DE PESOS)

	INTERESES DEVENGADOS A <u>TERCEROS</u>	INTERESES DEVENGADOS SUPERIORES <u>AL 8 %</u>
JUNIO ' 68	77.094	40.414
MAYO	66.914	29.322
ABRIL	70.695	34.178
MARZO	79.656	43.621
FEBRERO/ENERO	123.015	51.921
DICIEMBRE ' 67	72.055	29.429
NOVIEMBRE	76.006	44.175
OCTUBRE	74.715	44.101
SETIEMBRE	71.209	24.654
AGOSTO	100.801	66.260
JULIO	59.059	26.261
JUNIO/MAYO	130.231	68.685
ABRIL	63.564	49.802
MARZO	45.940	28.452
FEBRERO/ENERO	99.735	54.915

CONTINUA

C U A D R O 3 8 (CONTINUACION)

(EN MILES DE PESOS)

	INTERESES DEVENGADOS A <u>TERCEROS</u>	INTERESES DEVENGADOS SUPERIORES <u>AL 8 %</u>
DICIEMBRE ' 66	16.547	- 52.134
NOVIEMBRE	55.890	37.936
OCTUBRE	57.968	39.024
SETIEMBRE	57.220	38.576
AGOSTO	47.063	15.655
JULIO	36.208	19.248
JUNIO/MAYO	91.325	54.621
MAYO '65/ABRIL '66	366.536	157.716
MAYO '64/ABRIL '65	278.966	101.612
MAYO '63/ABRIL '64	237.661	71.823

En el mes de Diciembre de 1966 se produce un ajuste correspondiente a los intereses de Deudas Previsionales, con motivo de la moratoria que entró a regir en Marzo del año siguiente.

CAPITULO VI

*Algunos aspectos no directamente
relacionados con la empresa estudiada*

Van a tocarse en este capítulo aspectos de política monetaria y de macroeconomía que afectan a la empresa seleccionada para este trabajo en forma indirecta, al darle el "ambiente económico" en que desarrolla su actividad.

Ya se mencionó en el acápite "Situación actual de los mercados de dinero y de capital", las modificaciones producidas últimamente en las tasas de interés, y la relación de esta baja en las tasas con el incremento de la oferta monetaria producido por aumento de los créditos (aumento que ha tenido su origen en la reducción de los efectivos mínimos bancarios).

En los cuadros 39 y 40 pueden verse varios índices indicadores de nivel de precios, mostrando ellos una fuerte contracción en el incesante aumento.

Es interesante observar que la desaceleración del aumento de precios ha sido coincidente con un aumento sensible de la oferta monetaria real y, consecuentemente, de la liquidez de la economía. Esto es una contradicción a la Teoría Cuantitativa y también a la Teoría Keynesiana, cuyo análisis al respecto se denomina "teoría anticuantitativa de la causación".

Wicksell partía de la identidad contable $M V = P T$, la cantidad de moneda multiplicada por su velocidad de circulación, es igual a las transacciones físicas multiplicadas por el nivel de precios, y veía el aumento de dinero fluyen-

C U A D R O 3 9

VARIACIONES PORCENTUALES NIVEL GENERAL
DE
COSTO DE VIDA
DE COSTO DE VIDA (*) DESESTACIONALIZADO

1967

AGOSTO	+ 0.3	509.8
SETIEMBRE	+ 0.5	513.2
OCTUBRE	+ 2.9	523.1
NOVIEMBRE	+ 2.3	530.3
DICIEMBRE	+ 7.8	535.1

1968

ENERO	- 3.4	546.5
FEBRERO	+ 1.0	554.6
MARZO	- 0.6	551.5
ABRIL	- 0.4	547.1
MAYO	+ 0.1	553.7
JUNIO	+ 0.3	557.3
JULIO	- 0.1	557.6
AGOSTO	+ 0.2	563.6

(*) Corresponden a la relación entre cada período y el correlativo inmediato anterior.

C U A D R O 4 0

(COSTO DEL NIVEL DE VIDA EN LA CAPITAL FEDERAL. INDICE BASE 1960 = 100)

	<u>NIVEL GENERAL</u>	<u>ALIMENTACION</u>	<u>INDUMENTARIA</u>	<u>GASTOS GENER.</u>	<u>MENAJE</u>	<u>ALOJAMIENTO</u>
1966	374.3	356.8	387.4	430.3	364.3	393.2
1967	483.7	460.1	499.1	579.6	481.5	456.3
AGOSTO 1967	500.1	479.2	519.1	597.4	458.5	456.3
SETIEMBRE 1967	502.4	478.1	524.3	611.4	461.4	456.3
OCTUBRE 1967	516.8	500.2	529.0	614.3	463.8	456.3
NOVIEMBRE 1967	528.7	510.6	532.8	618.1	581.1	456.3
DICIEMBRE 1967	569.9	578.5	534.6	621.4	585.0	456.3
ENERO 1968	550.3	533.5	536.4	640.1	589.6	536.6
FEBRERO 1968	555.7	538.0	538.8	657.1	591.5	536.6
MARZO 1968	552.1	525.5	541.9	681.1	593.4	536.6
ABRIL 1968	549.8	525.3	551.8	684.5	476.8	536.6
MAYO 1968	550.4	522.2	560.2	690.2	481.5	536.6
JUNIO 1968	552.3	520.7	571.3	694.3	483.6	536.6
JULIO 1968	552.0	516.2	578.1	702.3	487.7	536.6
AGOSTO 1968	552.9	513.9	582.0	712.9	490.3	536.6

do en forma de más créditos. Keynes invirtió la causación y a continuación se expone su análisis, con el fin de ubicar el punto en que la actual conducción económica del país, consiguió aparentemente modificarlo:

-
 ↓
 1 - AUMENTO DE LA OFERTA MONETARIA
 2 - BAJA DE LA TASA DE INTERES
 3 - AUMENTO DE LA DEMANDA PARA INVERSIONES
 4 - AUMENTO DE LA RENTA, EL EMPLEO Y LA PRODUCCION
 5 - AUMENTO DE COSTOS (Por mayores pretensiones obreras con motivo del mayor empleo, y también por aplicación de la Ley de Rendimientos Decrecientes)
 6 - AUMENTO DE PRECIOS
 7 - SE REQUIEREN NUEVOS AUMENTOS EN LA OFERTA DE MONEDA

Uno de los factores para el aumento de costos, los rendimientos decrecientes, no se presenta en esta situación, ya que nuestras industrias están trabajando a muy bajos niveles de ocupación.

La mayor liquidez afectó en un primer momento las tasas extrabancarias, reduciéndolas (del 25 % al 21/1/68 hasta el 20 % al 30/6/68 incluyendo comisión, para compañías financieras que trabajan con empresas de primera línea). Esto mas que un aumento de la demanda para inversiones, motivó una simple reducción de costos.

La reducción de intereses bancarios, operada a partir del 1º de agosto, propenderá evidentemente al incremento de la inversión privada; la aparición de los Bonos de Obras Públicas, sin embargo, será un neutralizador que por el alto interés ofrecido (promedio cercano al 15 %), restará depósitos bancarios y consecuentemente, créditos para la inversión privada.

A pesar de lo dicho, y cuando se intensifique la construcción de obras públicas, la suma de inversión privada y pública habrá aumentado. Es de esperar que algún efecto multiplicador provoque un incremento de renta, de empleo y de producción, siendo aquí donde encajaría un aumento de costos proveniente de un aumento de salarios. Si se consigue el mantenimiento de la congelación de los salarios nominales, o que el aumento de estos últimos pueda compensarse con reducciones de costos en otros factores (reducción de intereses, menores gastos fijos por unidad si se logra una reactivación industrial, etc.), puede haberse conseguido el corte de la espiral inflacionaria.

~~XXXXXXXXXXXX~~
XXXXXXXXXXXX

CAPITULO VII

Conclusiones

ESCUELA DE CIENCIAS ECONÓMICAS

Este capítulo tiene por objeto extraer algunas conclusiones del presente trabajo.

1º) El primer grupo de estas conclusiones serán obtenidas a través de una serie de índices, de los cuales se dará el sistema de obtención, y que serán comparados con los correspondientes a otras empresas, de ramo similar, pero que enfocan únicamente la comercialización.

El cuadro 41 muestra la evolución de los stocks comerciales, fabriles y totales. El cuadro 42 es un desglose de los componentes del activo corriente, mientras que el cuadro 43 describe el total del pasivo corriente mes a mes.

RAZON DE DISPONIBLE O PRUEBA ACIDA: en esta razón, el numerador expresa los componentes más líquidos del activo corriente (Disponibilidades y Créditos), siendo el denominador el pasivo corriente (Deudas a corto plazo).

$$\frac{\text{Disponibilidades + Créditos}}{\text{Deudas a corto plazo}} = \frac{9.462}{9.770} = 0.97$$

Para el cálculo son tomados los promedios obtenidos de los últimos 12 meses.

El índice obtenido puede considerarse satisfactorio, siendo para otras empresas:

Empresa "A" = 1.14

Empresa "B" = 1.41

RAZON DE CORRIENTE: esta razón enfrenta el total del activo corriente (Disponibilidades, Créditos y Bienes de cambio) con el pasivo corriente.

C U A D R O 4 1

(EN MILLONES DE PESOS)

	<u>STOCKS COMERC.</u>	<u>STOCKS FABRILES</u>	<u>TOTAL</u>
JUNIO ' 68	3.770	2.089	5.859
MAYO	3.963	2.041	6.004
ABRIL	3.936	2.133	6.069
MARZO	4.019	2.190	6.209
FEBRERO	4.086	2.099	6.185
DICIEMBRE ' 67	4.224	2.094	6.318
NOVIEMBRE	4.365	2.233	6.598
OCTUBRE	4.370	2.355	6.725
SETIEMBRE	4.425	2.450	6.875
AGOSTO	4.568	2.425	6.993
JULIO	4.556	2.515	7.071
JUNIO	4.514	2.613	7.127
ABRIL	4.132	2.481	6.613
MARZO	4.046	2.561	6.607
FEBRERO	3.501	2.188	5.689
DICIEMBRE ' 66	3.303	2.039	5.342
NOVIEMBRE	3.165	2.119	5.284
OCTUBRE	2.906	1.955	4.861
SETIEMBRE	2.803	1.998	4.801
AGOSTO	2.730	2.031	4.761
JULIO	2.580	1.918	4.498
JUNIO	2.564	2.033	4.597

C U A D R O 4 2

(EN MILLONES DE PESOS)

	<u>DISPONIBILIDADES</u>	<u>CREDITOS</u>	<u>SUBTOTAL</u>	<u>STOCKS TOTALES</u>	<u>ACTIVO CORRIENTE</u>
JUNIO ' 68	2.200	9.219	11.419	5.859	17.278
MAYO	2.203	8.727	10.930	6.004	16.934
ABRIL	2.079	8.365	10.444	6.069	16.513
MARZO	2.059	8.100	10.159	6.209	16.368
FEBRERO	2.228	8.042	10.270	6.185	16.455
DICIEMBRE ' 67	2.253	8.420	10.673	6.318	16.991
NOVIEMBRE	2.020	8.484	10.504	6.598	17.102
OCTUBRE	1.962	8.223	10.185	6.725	16.910
SETIEMBRE	2.006	7.979	9.985	6.875	16.860
AGOSTO	1.995	7.652	9.647	6.993	16.640
JULIO	1.969	7.364	9.333	7.071	16.404
JUNIO	1.939	6.987	8.926	7.127	16.053

CONTINUA

C U A D R O 4 2 (CONTINUACION)

(EN MILLONES DE PESOS)

	<u>DISPONIBILIDADES</u>	<u>CREDITOS</u>	<u>SUBTOTAL</u>	<u>STOCKS TOTALES</u>	<u>ACTIVO CORRIENTE</u>
ABRIL ' 67	2.426	6.363	8.789	6.613	15.402
MARZO	2.105	6.701	8.806	6.607	15.413
FEBRERO	2.056	6.610	8.666	5.689	14.355
DICIEMBRE ' 66	1.884	7.063	8.947	5.342	14.289
NOVIEMBRE	1.569	6.977	8.546	5.284	13.830
OCTUBRE	1.467	6.733	8.200	4.861	13.061
SETIEMBRE	1.475	6.499	7.974	4.801	12.775
AGOSTO	1.538	6.156	7.694	4.761	12.455
JULIO	1.264	5.855	7.119	4.498	11.617
JUNIO	1.400	5.462	6.862	4.597	11.459
ABRIL	1.448	4.715	6.163	4.312	10.475

- DISPONIBILIDADES incluye Bonos Empréstito 9 de Julio (en junio'68 \$ 1.318 millones).

- CREDITOS no incluye Créditos Diversos.

C U A D R O 4 3

(EN MILLONES DE PESOS)

	<u>PASIVO CORRIENTE</u>
JUNIO ' 68	10.630
MAYO	10.247
ABRIL	9.424
MARZO	9.569
FEBRERO	9.401
DIICEMBRE ' 67	9.592
NOVIEMBRE	9.579
OCTUBRE	9.307
SETIEMBRE	9.571
AGOSTO	9.297
JULIO	10.852
JUNIO	10.552
ABRIL	9.880
MARZO	9.491
FEBRERO	8.728
DICIEMBRE ' 66	8.800
NOVIEMBRE	8.595
OCTUBRE	8.163
SETIEMBRE	7.957
AGOSTO	7.661
JULIO	7.423
JUNIO	7.252

$$\frac{\text{Disponibilidades + Créditos + Bienes de Cambio}}{\text{Deudas a corto plazo}} = \frac{15.351}{9.770} = 1.57$$

Para el cálculo son tomados los promedios obtenidos de los últimos 12 meses.

El índice obtenido puede considerarse bajo, comparado con el de otras empresas:

$$\text{Empresa "A"} = 2.39$$

$$\text{Empresa "B"} = 2.21$$

esto destaca la gran importancia que tiene para la empresa estudiada, el rubro Créditos, que era el que permitía una Razón ácida aceptable, y que ve disminuida su influencia al agregarse los activos menos líquidos (inventarios).

ROTACION DE CUENTAS A PAGAR: este índice relaciona el promedio del rubro Deudas con el promedio diario de pagos. Indica la cantidad de días promedio que tarda en pagarse una cuenta.

$$\frac{\text{Promedio de saldo de proveedores en M/N}}{\text{Promedio diario de pagos a proveed. M/N}} = \frac{868.848.000}{7.585.000} = 115 \text{ días}$$

Este índice es para las Empresas "A" y "B" de 174 y 80 días respectivamente.

En la empresa estudiada sería aceptable un índice mayor, lo que representaría una mayor participación de los proveedores en la financiación del proceso productivo.

ROTACION DE INVENTARIOS: este índice muestra cuantos días de venta representa la existencia promedio. La venta anual dividida por los días de un año representa la venta diaria y el cocinete entre el stock promedio y esa venta diaria origina el

índice de rotación.

$$\frac{\text{Stock promedio}}{\text{Venta diaria}} = \frac{6.446 \text{ millones}}{39.5 \text{ millones}} = 163 \text{ días}$$

Siendo este índice para otras empresas:

Empresa "A" = 375 días

Empresa "B" = 85 días

Otra forma de mostrarlo (esta vez no en días de venta) es calculando la cantidad de veces que en el año se ha vendido la existencia media. Si se divide los días del año por esa cantidad de veces, se obtiene un índice que muestra la cantidad de días que en promedio, un artículo es mantenido en stock antes de su venta.

ROTACION DE CREDITOS: este índice indica cuantos días de cobranza representa el promedio del rubro Créditos. Este índice de rotación representa la cantidad de días promedio que tarda en cobrarse un crédito, o lo que es lo mismo, la antigüedad de los créditos.

$$\frac{\text{Promedio en Deudores}}{\text{Promedio diario de cobranzas}} = \frac{8.234 \text{ millones}}{34 \text{ millones}} = 242 \text{ días}$$

este es un índice bastante alto, la empresa "A" tiene 249 días y la empresa "B" 139 días.

2º) Respecto a la financiación de bancos y compañías financieras parabancarias, la conclusión es que la obtención de créditos por parte de la empresa, parece lograrse sin grandes obstáculos:

el índice 100 para el total del mes de Junio de 1966,

subió a 222 un año después, siendo de 260 en Junio de 1968; la deuda en moneda nacional aumentó relativamente más que el total, siendo sus índices, Junio ' 68 = 345

Junio ' 67 = 280

Junio ' 66 = 100

y habiendo pasado de 33 % del total en 1966 a 43 % en 1968.

El cuadro 44 muestra por banco y financiera los límites de crédito y lo usado.

3º) Respecto a las deudas previsionales y fiscales, puede concluirse que estas fuentes son poco usadas por la empresa para obtener financiación: no existieron en los últimos años deudas fiscales exigibles, y en la actualidad se refleja un saldo a favor de la empresa; las deudas previsionales son de poca importancia relativa, habiendo declinado su índice base Junio de 1966 = 100, a 96 en Junio ' 68, habiendo pasado por 136 en Junio de 1967.

En el trabajo "Fuentes de Financiación para la producción de la industria automotriz" (*), se observa para una empresa que las deudas fiscales y previsionales en el año 1964, representaban el 30 % del total de financiación lograda al margen del aporte de los accionistas. En la empresa aquí estudiada ese porcentaje no llega al 12 % en Junio de 1968, a pesar de haber dejado de lado en ese cálculo los créditos a favor de la empresa

(*) Trabajo de Investigación realizado en el Seminario "Problemas Económicos Argentinos II" en el 2º cuatrimestre de 1967 por los alumnos: Bosio - Calcagno - Fernández Abuín - Varela.

C U A D R O 4 4

(EN MILES DE PESOS)

AL 30/6/68

BANCO	<u>C R E D I T O S B A N C A R I O S</u>			LIMITE
	DESCUBIERTO	PAGARES M/N	LISTAS	DE
	EN CUENTA	DESCONTADOS	DE	DE
	<u>CORRIENTE</u>	<u>EN BANCOS</u>	<u>TERCEROS</u>	<u>CREDITOS</u>
1		196.130		196.130
2		3.000		3.000
3		64.834		65.000
4				1.000
5	39.162	213.636		214.000
6	46		6.000	8.000
7	3.922		5.350	5.900
8		2.852.500		2.852.500
9		16.500		21.500
10		2.000		2.000
11		14.100	7.000	30.100
12	2.445	193.920		198.250
13			58.800	84.000
14		27.000		27.000
15		10.000		20.000
16		99.769	58.458	159.500
17		2.000		4.000
18	643	50.000		50.000
19		30.000	10.000	40.000

CONTINUA

C U A D R O 4 4

(EN MILES DE PESOS)

AL 30/6/68

BANCO	<u>C R E D I T O S B A N C A R I O S</u>			LIMITE
	DESCUBIERTO EN CUENTA <u>CORRIENTE</u>	PAGARES M/N DESCONTADOS <u>EN BANCOS</u>	LISTAS DE <u>TERCEROS</u>	DE <u>CREDITOS</u>
	20		165.000	68.366
21	1.967		17.000	20.000
22		10.000		10.000
23		70.000		70.000
24		1.000		1.000
25		212.600	32.165	242.000
26			38.000	60.000
27			12.500	18.750
28		69.266		70.000
29		22.000	10.000	32.000
30		<u>27.042</u>		<u>27.000</u>
	<u>48.145</u>	<u>4.352.297</u>	<u>323.639</u>	<u>4.782.630</u>
TOTAL DEUDAS BANCARIAS A CORTO PLAZO			4.724.081	4.782.630
FINANCIERA "A"			50.000	50.000
FINANCIERA "B"			12.570	50.000
FINANCIERA "C"			587.532	650.000
FINANCIERA "D"			<u>245.277</u>	<u>600.000</u>
<u>TOTAL DEUDAS BANCOS Y CIAS. FINANCIERAS:</u>			<u>5.619.460</u>	<u>6.132.630</u>

por quebrantos sufridos y por latentes.

4º) Una conclusión ya mencionada en el trabajo, es el aporte de financiación que para el consumidor realiza el concesionario en lo relativo a Radio, Televisión y Aparatos Domésticos. Sobre el tema puede agregarse que los préstamos personales otorgados por los bancos en los últimos meses, elevan los montos de ventas al contado realizadas por los concesionarios, que siguen recibiendo sin embargo las mismas facilidades en sus compras.

5º) La empresa se encuentra adherida al Plan Estabilizador de precios, pero son nulas las ventajas que de ello se derivan en forma directa para la empresa:

a) con dichos préstamos se a logrado una reactivación comercial, pero esto beneficia a todas las empresas, adheridas o no.

b) no existen préstamos directos como consecuencia de la adhesión.

c) la empresa puede recibir ordenes de pago de préstamos personales y depositarlas en bancos, cosa que las empresas no adheridas no pueden hacer, pero los concesionarios colocan totalmente las ordenes de pago en las empresas adheridas y pagan con dinero a las no adheridas, no mejorando con ello ni las ventas ni la cobranza de las primeras.

6º) Respecto a las tasas de interés y a los niveles de precios en el país, cabe mencionar como conclusión, que las tasas de interés reales han aumentado a pesar de la baja sufrida por las nominales. Esto se debe a que la tasa de interés nominal está

formada por la tasa de interés real y por la tasa de desvalorización (admitiendo que la compensación por riesgo no se tiene en cuenta por mantenerse constante), y que al haberse reducido fuertemente la tasa de aumento de precios corresponde una casi desaparición de la tasa de desvalorización, y una gran reducción en las tasas nominales, que al no haberse efectivizado, evidencia un aumento de tasas reales de interés.

El siguiente cuadro expone la situación internacional de las tasas de interés:

<u>PAISES</u>	<u>INDICE DEL NIVEL DEL INTERES OCTUBRE '66</u>	<u>OCTUBRE '65</u>
Gran Bretaña	6.56	6.00
Alemania Federal	5.88	4.70
Africa del Sur	5.76	-
Suecia	5.62	5.30
Holanda	5.56	4.75
Japón	5.47	5.89
Austria	5.29	4.90
Bélgica	5.08	4.94
Canadá	4.99	4.41
Estados Unidos	4.67	4.07
Italia	4.58	4.73
Francia	4.46	4.27
España	4.18	-
Suiza	3.99	3.73

7º) Por último una conclusión respecto a la calidad de los préstamos obtenidos por la empresa estudiada y que seguramente puede extenderse a todo el mercado de dinero: FALTA TOTAL DE CREDITOS A LARGO PLAZO. Esto ocasiona una distorsión: el uso de créditos a corto plazo para fines distintos a los que indica la técnica en la materia.

El motivo para la mencionada falta de créditos a largo plazo, es fácilmente comprensible: en épocas de inestabilidad como la de las últimas décadas, con fuertes presiones inflacionistas, nadie quiere prestar a largo plazo. Esto es así por el total desconocimiento de la futura situación y por la posibilidad de que la desvalorización absorva la tasa de interés fijada, lo que equivaldría a encontrarse al poco tiempo con que no solo no se cobra interés, sino que se está perdiendo capital.



BIBLIOGRAFIA

La base del presente trabajo la constituyen los estados administrativos y contables de la empresa estudiada.

En las pocas oportunidades que se aplica bibliografía específica, se la menciona al pie de página.

* * *

INDICE DE GRAFICOS

GRAFICO DE VENTAS	Página	18
GRAFICO DE COBRANZAS	"	24
GRAFICO DE LA COMPOSICION DE LA FINANCIACION ..	"	68
GRAFICO DE APLICACION DE FONDOS	"	90

#####

I N D I C E

C A P I T U L O I

Características de la empresa seleccionada para el estudio.. 1

C A P I T U L O I I

Dinámica de la empresa..... 8

- Aspectos de su venta..... 9

- Aspectos de su cobranza..... 19

- Su sistema administrativo - contable..... 25

- Planificación Financiera..... 32

C A P I T U L O I I I

Fuentes del abasto financiero de la empresa..... 38

- Situación actual de los mercados de dinero y de capital.. 39

- Uso de las fuentes de financiación por parte de la
empresa..... 49

- Costo del dinero para la empresa..... 69

C A P I T U L O I V

Flujo de fondos en la empresa..... 75

- Ingresos y egresos de caja..... 76

- Origen y aplicación de fondos..... 82

C A P I T U L O V

Influencia de la inflación en el desenvolvimiento de la
empresa..... 91

- Forma en que se ve afectada su política y su economía.... 92

- Sistema usado para tomar en cuenta el aspecto
inflacionario..... 94

C A P I T U L O V I

Algunos aspectos no directamente relacionados con la
empresa estudiada..... 109

C A P I T U L O V I I

Conclusiones..... 115