



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



Universidad de Buenos Aires Facultad de Ciencias Económicas Escuela de Estudios de Posgrado

CARRERA DE ESPECIALIZACIÓN EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

TRABAJO FINAL DE ESPECIALIZACIÓN

PROPUESTAS DE MEJORA PROFESIONAL PARA PYMES IMPORTADORAS ARGENTINAS EN EL SIGLO XXI

AUTOR: MAURO PAPAIZAN

JULIO 2021

Índice de contenidos

Resumen del trabajo	3
Palabras Clave	3
Introducción.....	4
Presentación del problema y fundamentos	5
Objetivos	7
Metodología	8
Organización del trabajo	10
Marco teórico.....	11
Antecedentes	11
Conceptos teóricos	12
Contexto	15
Capítulo 1: El enfoque actual de las finanzas corporativas	20
La administración del negocio	20
Las características de las empresas exitosas	21
El rol de las finanzas	22
La función objetivo	23
La generación de flujos de efectivo.....	24
El valor presente de una empresa	27
Capítulo 2: Riesgos de los negocios.....	30
Introducción	30
Clasificaciones de riesgos	31
Capítulo 3: Control de gestión	37
Tablero de comando	37
Indicadores	39
Conclusión.....	49
Referencias bibliográficas.....	52

Resumen del trabajo

El presente trabajo desarrolla una propuesta de mejora profesional dedicada al análisis de los principales riesgos que afectan a las pequeñas y medianas empresas importadoras en la Argentina del siglo XXI. Para su realización se incorporaron estudios relacionados con la administración de las compañías modernas y conceptos elementales de la administración financiera corporativa.

Es un objetivo del trabajo ofrecer una guía para que los administradores, propietarios y funcionarios puedan realizar un diagnóstico sobre la situación económica y financiera de las empresas, adquirir las herramientas para analizar la exposición a los diferentes tipos de riesgos a los que están expuestas y diseñar una serie de informes para evaluar la gestión.

El trabajo está enfocado a empresas con un mínimo de 10 trabajadores directos en las cuales existen posibilidades fácticas de realizar los análisis y las intervenciones sugeridas. Una de nuestras propuestas consiste en incorporar a la plantilla de trabajadores, en caso de no poseer en la actualidad, de un profesional con los conocimientos contables y financieros necesarios para reunir la información correspondiente y elaborar regularmente informes financieros para su análisis dentro de la compañía. El costo mensual que supone esta incorporación será recompensado con las mejoras que surgirán a partir del análisis calificado de los informes emitidos.

Palabras Clave

Administración financiera en pymes - Indicadores de gestión - Riesgos de los negocios

Introducción

El trabajo final de especialización fue planificado hacia fines del año 2019 comenzando con su desarrollo y redacción a principios del año 2020. En este periodo se inició la pandemia generada por el Covid-19 que afectó fuertemente la actividad económica y social de la población mundial.

En el plano económico, una gran cantidad de empresas fueron perjudicadas por la prohibición o limitación en el desarrollo de su actividad, muchas otras fueron afectadas negativamente por una disminución notable de sus ventas y, por el contrario, existe una variedad de empresas que fueron beneficiadas ya que los productos comercializados o los servicios prestados fueron altamente demandados por la emergencia sanitaria.

El desarrollo del trabajo se basa en la presentación de conceptos básicos de las finanzas corporativas y la administración financiera en la actualidad para continuar con el análisis de los principales riesgos que experimentan las empresas y enfocar especialmente este análisis en el conjunto de pequeñas y medianas empresas importadoras en la Argentina, en las cuales se combinan los riesgos de las empresas en general con las condiciones especiales de la economía local, que presenta una situación macroeconómica inestable desde hace varias décadas y de las políticas públicas orientadas al proteccionismo que derivan en un bajo nivel de intercambio comercial con el resto del mundo como resultado de las cambiantes regulaciones del comercio exterior, entre otros problemas macroeconómicos que dificultan el comercio internacional.

Presentación del problema y fundamentos

Desde principios del año 2018, Argentina ingresó en una nueva crisis de origen interno que se manifiesta en una recesión económica que se ha profundizado con el inicio de la pandemia del covid-19. Si bien las situaciones de crisis son difíciles de pronosticar, en esta ocasión las pymes se encontraban con expectativas favorables sobre los resultados económicos esperados para el año 2018. Según la encuesta a pymes realizada por PWC Argentina (2017) “Las expectativas continúan siendo muy favorables para el 2018. El 72% considera que sus resultados durante el 2018 estarán por encima de los de 2017”. Asimismo, las proyecciones económicas oficiales y de las principales consultoras y bancos auguraban un crecimiento económico para el año 2018 y 2019.

Sin embargo, este nuevo proceso de crisis no es un hecho aislado ya que la economía argentina se ha caracterizado en las últimas décadas del siglo XX y en el presente siglo por sufrir una gran inestabilidad en sus principales variables macroeconómicas que tienen como consecuencia un fuerte deterioro en la actividad económica general y en la calidad de vida de la población, como lo expresan los índices de pobreza. Una de las consecuencias principales de los procesos recesivos es el cierre de empresas y consecuentemente la caída del empleo. Al contar con un diagnóstico certero sobre el estado de la compañía y a partir del análisis de los conceptos desarrollados en el presente trabajo, se podrá mitigar el impacto de estos procesos recesivos buscando evitar el cese definitivo de la actividad de la empresa.

En relación a las empresas importadoras, además de lidiar con la depreciación de la moneda, en la actualidad se encuentran con otras dos dificultades para la importación. Según la encuesta realizada en octubre 2020 por la Cámara Argentina de Comercio y Servicios, para el universo encuestado los dos principales problemas en la importación son las restricciones

cambiarias (27%) y las autorizaciones o permisos para importar (25%). En este sentido, muchas empresas no cuentan en su plantilla con especialistas en comercio exterior para sortear las trabas que se presentan regularmente y esto genera importantes dificultades para el desarrollo de sus negocios.

La motivación para el desarrollo de este trabajo sucedió antes del comienzo de la pandemia y surgió a partir de las siguientes preguntas: ¿Cómo perciben y administran las empresas importadoras los riesgos de las actividades que desarrollan y cómo se preparan para un futuro incierto? Estas inquietudes también se originan debido a mi experiencia laboral en pymes importadoras donde experimenté algunos de los problemas y riesgos citados, trabajé activamente en la generación de indicadores, la gestión de riesgos y la emisión de informes financieros.

Estas inquietudes que se presentan para cualquier empresa alrededor del mundo tienen un énfasis especial en nuestro país dado que en las últimas décadas, sin entrar en discusiones sobre las causas, vivimos una serie de crisis económicas recurrentes que no han permitido al país ingresar en la senda del desarrollo económico y, por lo tanto, han afectado a las empresas que desarrollan su actividad en el país y, como consecuencia de estas repetidas crisis, miles de empresas no han logrado sobrevivir.

Por distintos motivos que desarrollaremos a lo largo del trabajo, muchas de las pymes no analizan los riesgos que tienen en sus negocios ni cómo impactará en la empresa una modificación de las principales variables económicas. A esta situación se le agrega una problemática interna muy experimentada dentro del universo de las pequeñas y medianas empresas como es la falta de generación de información de calidad, situación que produce un

proceso ineficiente de toma de decisiones y resulta en un obstáculo para su desarrollo y supervivencia.

Objetivos

El objetivo principal es presentar a los administradores, propietarios y funcionarios de pymes importadoras las herramientas necesarias para conocer la situación económica y financiera de una organización, actualizar sus conocimientos financieros para la toma de decisiones y sugerir una serie de intervenciones concretas para mejorar el rendimiento del negocio.

Los objetivos específicos son:

- Realizar un diagnóstico general sobre los riesgos a los que la organización está expuesta.
- Establecer una serie de indicadores para el cumplimiento de las metas del negocio
- Diseñar reportes de calidad para su posterior análisis en lo más alto de la organización.

Para lograrlo, se incluye un primer capítulo donde se desarrollaran los conceptos básicos del objetivo general que persiguen las empresas en el mundo actual, un segundo capítulo donde se determinarán cuáles son los principales riesgos económicos y financieros a los que están expuestas las pymes importadoras en Argentina y un tercero capítulo destinado al diseño de herramientas de control de gestión para cumplir con las estrategias y objetivos propuestos y apoyar el proceso de toma de decisiones.

Las pymes importadoras en Argentina se ven afectadas por los constantes cambios regulatorios en los permisos de importación y en el acceso al mercado de cambios los que,

sumado a las variaciones en el tipo de cambio, las enfrenta a condiciones de gran incertidumbre en el desarrollo de sus actividades. Las propuestas de mejora buscan incidir al conjunto de usuarios a realizar una gestión integral y activa de los riesgos del negocio para lograr una supervivencia más prolongada que aquellas empresas que, por desconocimiento o falta de recursos, no gestionan el riesgo de sus actividades de forma integral.

Se asume que, en la mayoría de las pymes, quienes llevan adelante su dirección tienen un amplio conocimiento sobre los negocios y las actividades que la empresa desarrolla pero que no dedican el tiempo y los recursos necesarios para analizar los riesgos a los que la empresa está expuesta. Esta situación de un bajo nivel de análisis sobre los riesgos de los negocios provoca que sucesos inesperados o hechos probables a los que se les restó importancia afecten fuertemente la solidez de la empresa y en muchos casos determinen el cese de las actividades como se comprueba al observar las estadísticas oficiales sobre la supervivencia de las empresas desde el 2007 a la fecha.

Metodología

De la experiencia obtenida en el ámbito laboral desempeñando funciones administrativas, contables y financieras en pymes importadoras que incluyen la realización de los análisis de riesgos propuestos y la emisión de informes obtuve las ideas y los fundamentos para el diseño de la presente propuesta de mejora profesional.

Las asignaturas cursadas en la especialización en administración financiera en la Universidad de Buenos Aires permitieron comprender los conceptos elementales sobre el funcionamiento de las compañías modernas y sobre las finanzas corporativas en la actualidad.

A partir de la bibliografía abordada pude profundizar estos conceptos y desarrollar los capítulos sobre riesgos y sobre el control de gestión.

Para obtener información precisa y dimensionar los efectos sobre las pymes de la inestabilidad macroeconómica y de las cambiantes normas de comercio exterior investigué en las estadísticas oficiales del sitio web del Ministerio de Producción y del boletín estadístico del Banco Central de la República Argentina. La información recolectada en las estadísticas públicas abarca el periodo transcurrido entre el año 2007 y el año 2020, que coinciden con el ciclo en el cual se presentan los inconvenientes mencionados para las pymes.

Las técnicas de recolección de datos utilizadas fueron la investigación y el análisis de las estadísticas oficiales enfocadas en las pymes. Además, observé y analicé encuestas realizadas a pymes por la Cámara Argentina de Comercio y Servicios, PWC Argentina e Ieral Pymes, entre otras organizaciones que apoyan al universo pyme en su conjunto. Las principales variables analizadas son la evolución en la cantidad de pymes activas, la percepción de estas sobre los obstáculos para su desarrollo, las estadísticas sobre sus ventas y el acceso al financiamiento.

Los sectores económicos utilizados para la realización del trabajo y que experimentan los riesgos mencionados son: Importación de insumos médicos descartables, importación de máquinas y repuestos para la producción de alimentos, industria autopartista e industria electrónica. Además de los sectores mencionados, los demás grupos de importadores también sufren los riesgos detallados en el trabajo y otros riesgos propios de su actividad.

Organización del trabajo

El trabajo está compuesto por un marco teórico donde se desarrollan antecedentes básicos de la materia, los principales conceptos teóricos sobre los riesgos y un resumen del contexto local en relación a las empresas objetivo.

En cuanto al desarrollo, el mismo consta de tres capítulos: en el primero se explica de forma teórica el funcionamiento de las finanzas modernas en la actualidad, el segundo capítulo se enfoca en la descripción de los riesgos de los negocios que amenazan a las pequeñas y medianas empresas importadoras y el tercer capítulo está destinado al control de gestión para el desarrollo práctico de los informes que permitirán dar un salto cualitativo en el análisis económico - financiero de las organizaciones.

Junto con las consideraciones finales se encuentran las propuestas de intervención concreta para llevar a la práctica lo tratado y por último la bibliografía abordada en la producción del trabajo.

Marco teórico

El marco teórico está compuesto por una consideración general sobre los antecedentes de la materia, una selección de conceptos elementales surgidos de la lectura de las publicaciones existentes y un repaso por el contexto local que motivó la realización del trabajo y forman parte de las amenazas que se pretenden controlar con la aplicación de las herramientas propuestas.

Antecedentes

La temática elegida en este trabajo ha sido ampliamente abordada en el ámbito académico, existiendo en la actualidad una innumerable cantidad de libros publicados sobre las finanzas corporativas, los riesgos que afectan a las empresas, el control de gestión y la administración de pymes. Sin embargo, si nos enfocamos específicamente sobre los riesgos de las pymes importadoras en Argentina, no existe una abundancia de trabajos que profundizan el tema. Por lo tanto, el adentrarse en la coyuntura fue posible gracias al conocimiento de las empresas del rubro, de la normativa vigente en materia de comercio exterior y de extrapolar la bibliografía abordada y relacionarla con las condiciones específicas de las pymes importadoras argentinas.

Para la realización del trabajo han sido seleccionados diversos materiales del ámbito académico local e internacional con el objetivo de desarrollar los conceptos principales. En relación al capítulo de finanzas corporativas, se destacan *Administración estratégica. Un enfoque integral* de Hill y Jones (2011), *Finanzas corporativas* de Ehrhardt y Brigham (2006) y *Principios de finanzas corporativas* de Brealey, Myers y Allen (2007). Sobre los riesgos de los negocios, sobresalen *Introducción a la gestión integral de riesgos empresariales* de Casares San-José Martí y Lizarzaburu Bolaños (2014) y *La administración de riesgos empresariales* de

Mejía Quijano (2004). En el área de control de gestión, se distinguen *Indicadores de gestión* de Beltrán Jaramillo (2003) y *Control de gestión y tablero de comando* de Alfaro Pérez (2000).

El objetivo del presente trabajo no es desarrollar una nueva corriente relacionada con la gestión de riesgos ni el descubrimiento de aspectos no analizados anteriormente por la ciencia, pero sí reunir los elementos relevantes que pueden ayudar a los administradores de pymes a gestionar los riesgos de las empresas y que sirvan tanto de introducción a la temática como de guía práctica para su implementación a través de herramientas concretas de administración financiera e informes de gestión.

En momentos como el actual en el cual el desarrollo de una pandemia ha dejado una infinidad de empresas en bancarrota y graves consecuencias financieras en muchas otras, es cuando cobra mayor importancia el trabajo realizado previamente sobre la gestión de riesgos que permite superar esta situación de extrema vulnerabilidad ante la disminución repentina de los ingresos de las empresas y del probable incremento en los costos de operación. En este sentido, las recomendaciones del presente trabajo son un ejercicio necesario para capacitar a las pymes para enfrentar los obstáculos del entorno y aquellos que surgirán a partir del crecimiento de sus negocios.

Conceptos teóricos

¿Qué es el riesgo?

En finanzas, el riesgo se define como la probabilidad de que el rendimiento que recibamos de una inversión sea diferente al rendimiento que esperábamos.

¿Cómo se compone el riesgo?

Aunque existen muchas razones por las que los rendimientos reales pueden diferir de los rendimientos esperados, podemos agrupar las razones en dos categorías: las específicas de la empresa y las de todo el mercado. Los riesgos que surgen de acciones específicas de la empresa afectan una o unas pocas inversiones, mientras que el riesgo que surge de razones de mercado afecta a muchas o todas las inversiones. (Damodaran, 2002, p. 82)

El riesgo que afecta al mercado en su totalidad se lo conoce como riesgo sistemático y no se puede mitigar a través de la diversificación de proyectos de inversión. El riesgo que afecta a un activo o proyecto de inversión en particular por factores propios se lo conoce como riesgo no sistemático y se puede reducir o controlar con una adecuada diversificación. El riesgo total para una empresa se compone con la suma del riesgo sistemático y el riesgo no sistemático.

¿Qué tipos de riesgos existen?

Se reconoce que existen riesgos sistemáticos y no sistemáticos, que tienen su origen en fenómenos internos o externos y que los principales riesgos de los negocios se clasifican en estratégicos, económicos, de liquidez, operacionales y legales. Estas clasificaciones nos invitan a analizar los riesgos desde distintas ópticas y se complementan con los indicadores de gestión más importantes para analizar el desenvolvimiento actual del negocio y sus proyecciones. Se deben considerar las particularidades de cada empresa para determinar cuáles son los riesgos más importantes y profundizar su análisis.

¿Qué es la administración de riesgos?

La administración de riesgos es la coordinación de las acciones en una empresa que permite manejar la incertidumbre a través del establecimiento de medidas para identificar, valorar y manejar los eventos potenciales que puedan presentarse y afectar el logro de sus objetivos (Mejía Quijano, 2004, p.50).

Es importante que los administradores de las compañías comprendan la importancia de la gestión de riesgos para ejecutar dichas acciones con la convicción suficiente y lograr el involucramiento del conjunto de la organización, ya que será necesario adaptar el análisis a cada empresa según sus propias características dado que no existen empresas iguales con los mismos factores de riesgo.

Mac Namee (2002) afirma:

La administración de riesgos significa vigilar activamente para asegurar la sensibilidad de la organización, que le permita detectar los riesgos, contar con sistemas ágiles que aseguren flexibilidad para responder al riesgo y desarrollar aprendizaje adaptativo que asegure la capacidad de los recursos de la organización para mitigar el riesgo (p.18).

La gestión del riesgo es una acción fundamental para lograr la supervivencia de una empresa.

Casares y Lizarzaburu manifiestan (2016):

El propósito de la gestión del riesgo es crear y proteger el valor ayudando a la organización a lograr sus objetivos, ayudando a la organización a identificar y abordar

los factores, tanto internos como externos, que dan lugar a la incertidumbre asociada con sus objetivos. El vínculo entre la eficacia de la gestión del riesgo y la contribución al éxito de la misma debe ser claramente demostrado y comunicado. El principio establece que el riesgo no debería ser gestionado para su propio bien, sino para lograr los objetivos y la mejora del desempeño. (p. 36)

Contexto

Las empresas son sistemas abiertos en los cuales existen factores internos y externos que afectan el desarrollo de sus actividades. Por lo tanto, si bien es sumamente relevante analizar las características y los riesgos al interior de cada empresa, los efectos que producen en ella los factores externos son determinantes para el logro de sus objetivos.

Antes de comenzar la pandemia, la situación económica de las empresas que operan en el país era complicada por la última recesión que comenzó a principios del 2018 y por el estancamiento económico prolongado que inició hacia fines del 2011. Esta afirmación se puede constatar con la información pública acerca de la evolución de las empresas empleadoras existentes en el país.

Según se detalla en el sitio web del Ministerio de Producción y Trabajo de la República Argentina, en su informe GPS de Empresas hacia fines del 2019 existían en el país cerca de 5 millones de empresas considerando sociedades, trabajadores autónomos y monotributistas. De este total de empresas existentes, unas 605.626 son empresas privadas creadoras de empleo. El 83% de estas corresponden a la categoría micro, el 16,8% son pequeñas y el 0,2% son medianas o grandes empresas. Se produjo una baja de 3.767 empresas desde el último informe completo

emitido hacia fines del 2017, cuando la cantidad de empresas empleadoras en el país era de 609.393.

En el informe emitido con los datos hacia fines del 2018, podemos observar que entre 2007 y 2017 la cantidad de empresas activas aumentó 7,6%, a un ritmo de 3.900 empresas por año y que esta evolución tuvo dos períodos bien marcados. Primero entre 2007 y 2011 la cantidad de empresas creció 8% anual, con un aumento de 11.200 empresas promedio por año. A partir de 2011 la cantidad de empresas se mantuvo en torno a las 612.000 y empezó a caer en 2014. Luego de dos años consecutivos de caída en 2014 y 2015, en 2016 y 2017 la cantidad de empresas activas volvió a crecer levemente, aunque de forma temporal ya que en 2018 y 2019 cayeron nuevamente la cantidad de empresas empleadoras. Se observa que los años de crecimiento económico son acompañados por un aumento en la cantidad de empresas empleadoras y los años de recesión económica son acompañados por una caída en la cantidad de estas.

La dinámica en el período 2007-2011 no fue igual para todas las empresas. El estancamiento a partir de 2011 y la caída a partir de 2014 corresponde fundamentalmente a lo que ocurrió con las empresas de hasta 50 empleados. Por el contrario, la cantidad de empresas medianas, y especialmente las grandes, siguió creciendo luego de 2011.

En el informe GPS de Empresas, podemos observar estadísticas muy valiosas que nos permiten dimensionar la evolución de las empresas desde su creación. En relación a la supervivencia, muchas empresas son creadas y no logran superar sus primeros años. En Argentina, 8 de cada 10 nuevas empresas llegan hasta los 2 años de vida y sólo 3 de cada 10 llegan a los 8 años. Esto nos muestra las dificultades que tienen las empresas para permanecer

en el mercado y que solo las compañías más productivas, que se fortalecen y ganan escala aumentan sus probabilidades de sobrevivir.

Otra forma de estudiar la dinámica del empleo en las empresas es a través de la evolución según su tamaño. Para el período 2008-2017, al cabo de 5 años, la mayoría de las empresas tendió a permanecer en su categoría de tamaño o a transitar a una más baja. El 60% de las empresas con menos de 10 ocupados se mantuvo en esa categoría luego de los 5 años y el 37% cerró. Sólo el 3% logró superar el umbral de 9 empleados. En el caso de las empresas entre 50 y 200 ocupados, el 6% pasó a ser parte del grupo de empresas de más de 200 empleados.

Tabla 1

Cambio en el tamaño de las empresas luego de 5 años según su tamaño inicial. Promedio 2008-2017.

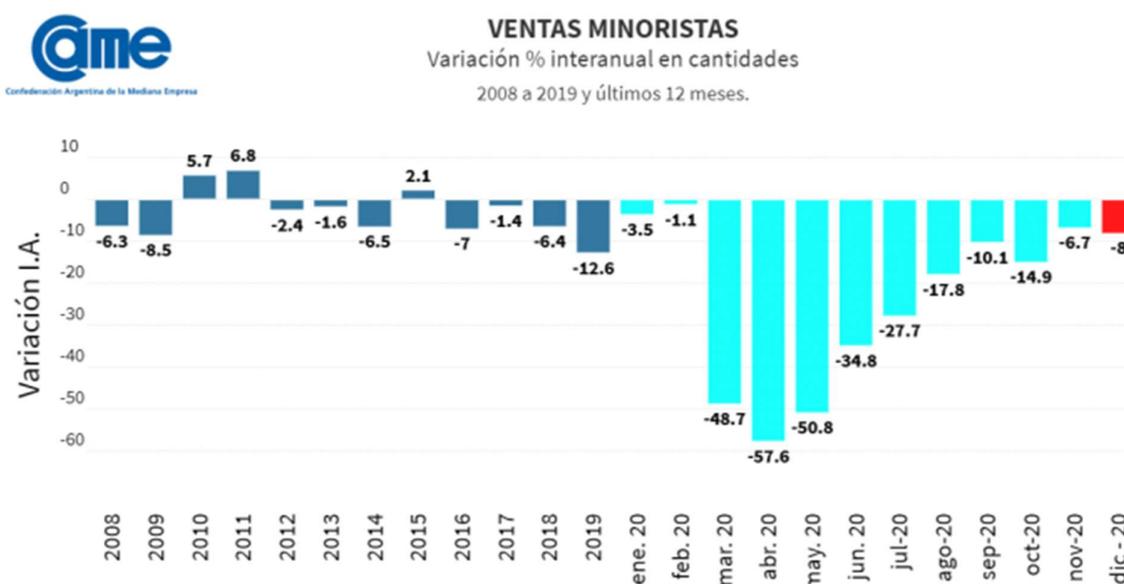
TAMAÑO INICIAL	CIERRE	ENTRE 1 Y 9	ENTRE 10 Y 49	ENTRE 50 Y 200	MÁS DE 200
NACIMIENTO	55,6%	39,5%	4,3%	0,5%	0,1%
ENTRE 1 Y 9	39,7%	57,8%	2,5%	0,0%	0,0%
ENTRE 10 Y 49	20,3%	16,3%	59,1%	4,2%	0,1%
ENTRE 50 Y 200	10,3%	2,5%	13,0%	68,6%	5,6%
MÁS DE 200	6,5%	1,4%	1,9%	11,0%	79,2%

Fuente: Elaboración propia en base al informe GPS de Empresas del Ministerio de Producción y Trabajo

Los siguientes tres gráficos permiten observar desde otra perspectiva la irregularidad de la economía argentina que afecta en mayor medida a las pymes como vimos anteriormente y la situación particular de las importaciones:

Tabla 2

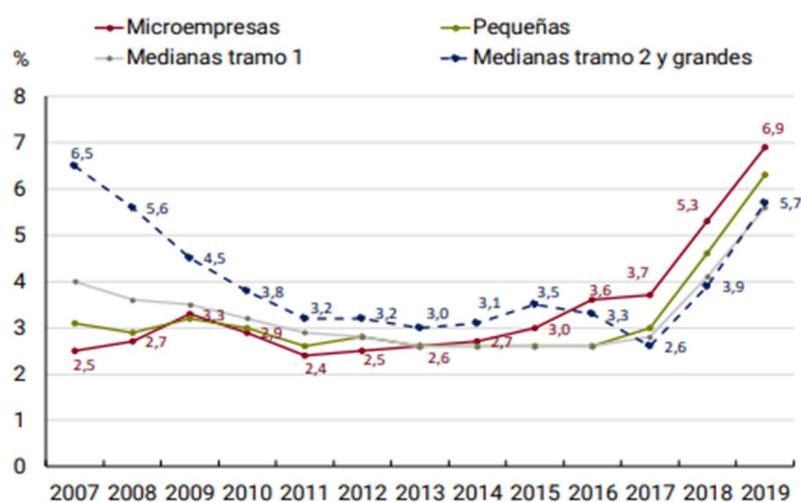
Ventas minoristas: Variación porcentual en cantidades. Estadísticas anuales 2008 a 2019 y estadísticas mensuales del año 2020



Fuente: Confederación Argentina de la Mediana Empresa

Tabla 3

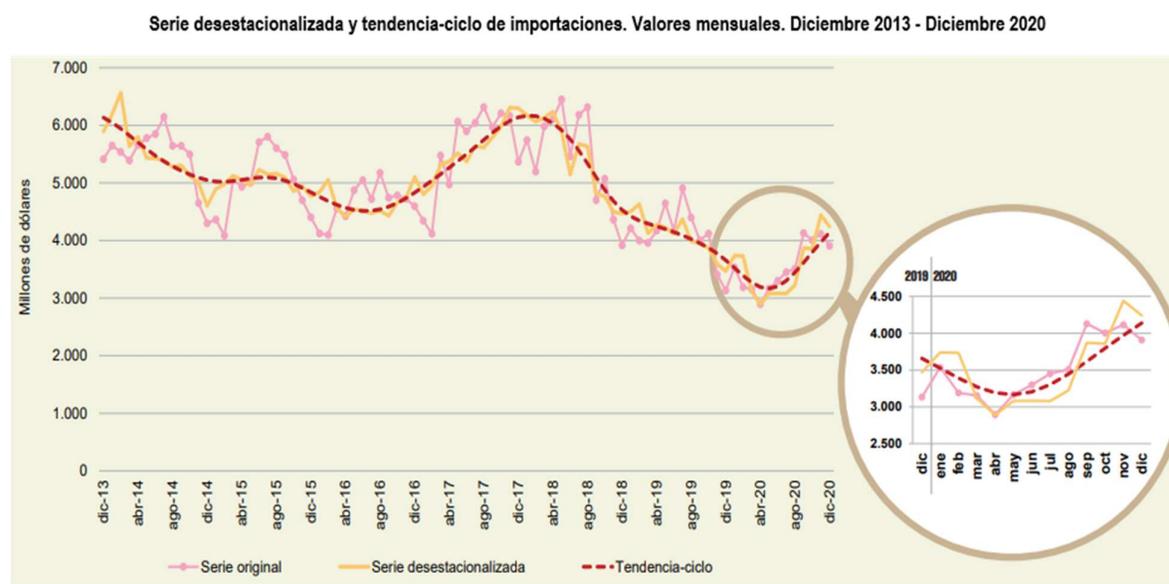
Porcentaje de empresas con financiamiento en situación irregular según el tamaño de empresa



Fuente: BCRA. Informe de inclusión financiera. Abril 2020.

Tabla 4

Importaciones mensuales en millones de dólares. Diciembre 2013 - Diciembre 2020



Además de incluir una breve reseña de antecedentes en la materia, el marco teórico buscó introducir al lector de los conceptos fundamentales para entender que es el riesgo, cual es la importancia de su gestión en las empresas y dimensionar el contexto actual del país en el que desarrollan su actividad las pymes.

Capítulo 1: El enfoque actual de las finanzas corporativas

En el desarrollo de este primer capítulo se analizan conceptos sobre la administración de las empresas en la actualidad, las características de las empresas exitosas, el rol de las finanzas en la administración, la función objetivo que persiguen las empresas, la importancia de la generación de efectivo y cómo valorar una empresa o negocio.

La administración del negocio

El concepto general de administración se compone de cuatro acciones que son planear, organizar, dirigir y controlar. Con estas acciones se determinan las variables claves asociadas a los objetivos y los recursos necesarios para perseguir las metas de la organización. Es una decisión de quienes dirigen la empresa determinar cómo llevar adelante estas cuatro acciones.

Para poner énfasis en quienes son los individuos que llevan adelante la gestión cotidiana de la empresa podemos separar el universo de empresas en tres grandes grupos:

- En las empresas que cotizan en el mercado de capitales, por lo general son los grandes grupos de inversores los que poseen la tenencia accionaria mayoritaria y utilizan su poder de voto en la asamblea de accionistas para elegir directores y que estos directores designen un gerente general y al resto de los gerentes que administran las distintas áreas de la organización.
- En el caso de las empresas grandes que no revisten cotización pública, además de elegir a sus directores, algunos de sus accionistas dirigen diariamente el devenir del negocio.

- En el caso de Pymes, en la mayoría de estas empresas son los propios accionistas quienes están involucrados personalmente en la actividad cotidiana de la empresa y cumplen la función de gerenciar las áreas más importantes de la organización.

Las características de las empresas exitosas

Para desarrollar el enfoque actual de las finanzas corporativas es importante recordar algunas características que poseen las empresas exitosas.

Para Ehrhardt y Brigham (2006), las empresas que crecen y se mantienen a lo largo de los años logran alcanzar dos metas:

1. Identifican, crean y ofrecen productos o servicios para sus clientes, logrando que estos clientes los adquieran antes que comprarlos a la competencia.
2. Venden sus productos y servicios a precios tan elevados como para cubrir sus costos y compensar a dueños y acreedores por los riesgos que corren al aportar su capital.

Asimismo, estos autores nos enseñan que dentro de los atributos esenciales para alcanzar el éxito se encuentran tres condiciones hacia el núcleo de la organización.

1. Las empresas disponen de empleados calificados en todos los niveles de la organización. Desde ejecutivos hábiles en la dirección, pasando por distintos líderes en posiciones menores y también una fuerza de trabajo capacitada.

2. Mantienen relaciones sólidas con los grupos que la rodean, los denominados *Stakeholders*, partes interesadas como son sus proveedores y clientes, así como la sociedad en general y el medioambiente del que forman parte.

3. Cuentan con el financiamiento suficiente para realizar sus planes y respaldar las operaciones. Casi la totalidad de los negocios y emprendimientos necesitan de un capital inicial para invertir en equipos, materiales y una estructura para desarrollar la actividad.

El rol de las finanzas

En la actualidad, el aporte de las finanzas es elemental para el progreso y el sustento de cualquier organización. Generalmente, las grandes empresas tienen un director financiero que lidera el departamento de finanzas en el que se analiza el negocio y los riesgos en su conjunto.

En el caso de las pymes y en especial en aquellas en las cuales el negocio es administrado por sus socios con habilidades comerciales y/o productivas pero sin conocimientos en finanzas, es indispensable contar en la organización con profesionales en finanzas con acceso total a la información y capacidad de análisis crítico sobre las variables más importantes del negocio a fin de poder alertar sobre los riesgos actuales y futuros y utilizar las herramientas financieras adecuadas para apoyar la gestión.

Si bien para el lector lo mencionado anteriormente puede resultar una obviedad, vale la pena recordar que una mala administración financiera puede transformar un negocio rentable en resultados negativos y en una posterior quiebra de la empresa.

La función objetivo

El principio básico de las finanzas corporativas, aceptado ampliamente por la academia, indica que la función objetivo para la toma de decisiones en las empresas es maximizar el valor de la firma, lo que deriva en la maximización de la riqueza de los accionistas. La teoría indica que este objetivo común lo deben perseguir tanto los accionistas, como los directores y administradores de la sociedad.

Es importante hacer una diferenciación entre las empresas cotizantes en los mercados de capitales y aquellas empresas de capitales cerrados.

En las empresas cotizantes, el valor de la firma se determina por el precio de mercado que tengan las acciones, ya que a través del rendimiento que tenga la acción más los dividendos abonados a los accionistas podemos determinar el rendimiento de la inversión realizada en ella. Si bien a corto plazo los mercados pueden experimentar escenarios de volatilidad que afectan el precio de las acciones y por lo tanto la determinación del rendimiento de la inversión, a largo plazo una correcta administración de la organización hará que esta situación se normalice y el precio de las acciones refleje el éxito o fracaso de la empresa.

En el caso de empresas de capitales cerrados, el rendimiento sobre la inversión se determinará con el pago de dividendos sobre el capital invertido para aquellas inversiones a largo plazo. Además, está la posibilidad de vender la empresa y de esta manera se puede determinar el rendimiento a partir del precio de venta de la sociedad sobre el capital invertido.

Podemos mencionar funciones objetivos intermedias en las cuales se pueden focalizar las empresas y que funcionan bien siempre que se puedan correlacionar con las metas

perseguidas y con el sostenimiento del valor de la empresa a largo plazo. Estas son: maximizar las ganancias, maximizar los ingresos, maximizar el tamaño de la firma, maximizar el market share, entre otros.

Existen otros objetivos no cuantificables que pueden perseguir las empresas como son la satisfacción personal de accionistas y directores, la riqueza de los empleados que la componen, el bien de la comunidad y la sociedad en general que ayudan a posicionar la marca y son muy valorados socialmente.

La generación de flujos de efectivo

Los autores Brealey, Myers y Allen (2007) expresan que “un principio básico de las finanzas es que un dólar hoy vale más que un dólar mañana, porque puede invertirlo hoy para que empiecen a generar interés inmediatamente”. Este principio nos señala que la capacidad de generar flujos de efectivo ahora y en el futuro es lo que determina el valor de una firma. Por lo tanto, cuanto mayor sea la magnitud de los flujos de efectivo esperados y más cercanos en el tiempo se generen, mayor será el valor de la firma.

Un resultado contable positivo no es sinónimo de generación de flujos de efectivo, ya que el mismo se puede utilizar para el pago de deudas o para invertir en nuevos negocios y no para retribuir a los accionistas.

El segundo principio básico que nos aportan estos autores es que “un dólar seguro vale más que un dólar riesgoso”. Al introducir este concepto en el análisis observamos que no todas las inversiones tienen el mismo riesgo y para definir su viabilidad estos proyectos de inversión deben ofrecer un retorno que sea mayor que la tasa de corte aceptada por los accionistas. La

tasa de corte deberá reflejar mínimamente el promedio ponderado de su estructura de financiamiento y las expectativas de rendimiento que los accionistas poseen en base al riesgo asumido por la inversión de su capital.

En síntesis, existen 3 aspectos fundamentales para considerar porque el valor de la firma se obtiene de la generación de flujos de efectivo como indican Ehrhardt y Brigham (2006):

1. Todo activo financiero, incluida las acciones, son valiosos en la medida que puedan generar flujos de efectivo.
2. El tiempo de los flujos tiene relevancia, ya que por el concepto de valor tiempo del dinero, es mejor cuanto antes se reciban los flujos de efectivo.
3. Como los inversionistas sienten aversión por el riesgo, en igualdad de condiciones, pagarán más por una acción y/o empresa por la cual sus flujos de efectivo sean relativamente más seguros que otra cuyos flujos representan mayor riesgo.

Como define Acuña Corredor (2010), podemos pensar que “no hay ninguna alternativa única y definitiva para la estimación de costo de capital, para lo cual se podrían tomar simultáneamente las diferentes alternativas y promediar los datos obtenidos”. Una vez definida una tasa de corte promedio, se deberá evaluar el riesgo en cada uno de los nuevos proyectos y adicionar algunos puntos extra a la tasa elegida en proyectos de inversión más riesgosos.

El retorno de los proyectos de inversión se medirá por los cash flow esperados y es sumamente necesario para las empresas analizar los riesgos de los negocios actuales y de los

proyectos futuros para estimar correctamente los ingresos esperados y analizar los riesgos de la organización en general para no sobreexponerse e incurrir involuntariamente en grandes pérdidas extraordinarias.

Para determinar el flujo de efectivo libre esperado, debemos considerar los ingresos por ventas, los costos de operación e impuestos y la inversión requerida en las operaciones y los nuevos proyectos. Para determinar el valor presente de estos flujos de efectivo debemos actualizar este resultado a la tasa de corte elegida por la empresa que relaciona el costo promedio ponderado de financiamiento que está determinada por el mix entre capital y endeudamiento de la empresa, la tasa de interés de la deuda y de mercado y el riesgo de las inversiones de la empresa.

En este trabajo se considera al flujo de efectivo libre después del pago de intereses y amortizaciones de deuda y se calcula con la siguiente fórmula:

+ Resultado operativo
- Impuesto a las ganancias
+ Amortizaciones
- Variación en el capital de trabajo
- Inversión en activo fijo
= Flujo de caja operativo
- Intereses financieros y amortizaciones de capital de los préstamos
= Flujo de caja libre

El valor presente de una empresa

Para finalizar este primer capítulo, se introducen los conceptos esenciales para la valuación de una empresa, donde se corrobora la importancia de los flujos de fondos. En este sentido, uno de los métodos más utilizados para obtener el valor presente de una firma es calcular el flujo de caja libre de los próximos 5 años más el valor terminal al cabo de este plazo y actualizarlos a valor presente.

Para calcular el valor terminal existen 5 métodos generalmente aceptados en la actualidad:

1. Modelo de crecimiento estable: En este modelo debemos evaluar cuál es el crecimiento que se espera del negocio a partir del quinto año. En caso de que la tasa del crecimiento y el flujo de efectivo esperados sean similares al promedio de la industria, se utilizará el modelo de Gordon en el cual se aplica la siguiente fórmula:

Se multiplica el flujo de fondos libre del quinto año por uno más la tasa de crecimiento esperada del negocio y se divide todo por el costo del capital menos la tasa de crecimiento esperada. Al valor obtenido se lo actualiza al año 0.

Este modelo no podrá ser utilizado en caso de que a partir del quinto año el negocio tenga un crecimiento notablemente menor a la media de la industria, se produzca un estancamiento y/o una baja en la performance del negocio. Es muy importante evaluar la marcha del negocio a largo plazo para considerar su valuación en el presente.

2. Valuación por múltiplos: Este método consiste en elegir un grupo de firmas comparables con la que se quiere evaluar, calcular los múltiplos y aplicarlos en la

empresa objetivo. Esta forma de cálculo es más consistente para empresas cotizantes que para empresas de capitales cerrados, aunque en algún caso excepcional puede ser utilizado.

Por lo general, los múltiplos más utilizados son:

- a) Precio de mercado por acción / Ganancias por acción.
- b) Precio de mercado / Valor libros de la empresa.
- c) Precio de mercado / Ventas.

Para una valuación certera, es muy importante comparar los fundamentales como son: tasas esperadas de crecimiento, el riesgo de cada compañía y el ratio de pago de dividendos sobre las ganancias. Dentro de las contras del método, está la complicación de encontrar empresas con fundamentales comparables. En el caso de empresas no listadas, el mejor indicador para comparar es: Precio / Ventas y también puede utilizarse el ebitda que nos da la performance del negocio independientemente de la estructura de capital y de financiamiento.

3. El valor libros: es el valor contable expresado en el balance y presentado bajo normas contables aceptadas ante los organismos de contralor. En las empresas de capital privado esto sucede una vez al año y en las empresas cotizantes cada tres meses. Este indicador no es determinante para valuar una compañía, ya que por ejemplo dos empresas con los mismos activos y pasivos pero que pertenecen a países diferentes con normas contables diferentes, pueden presentar distinto valor libro. Sin embargo, este indicador puede ser de utilidad para comparar empresas de un mismo país y sector económico.

4. Valor de liquidación: es el valor que se puede obtener a un momento determinado por la liquidación y/o venta de los activos de la empresa, después de abonar las deudas contraídas y los gastos ocasionados por la venta. Estos activos se venderán a valor de mercado y la valuación de mercado de estos activos suele ser la principal complicación de este método.

5. Valuación independiente: A los fines de poder comparar la valuación realizada por la propia empresa y de los métodos desarrollados anteriormente, se puede solicitar la valuación a una entidad independiente que puede ser un banco de inversión o una consultora especializada en el rubro, proceso conocido como Due Diligence. Este trabajo de investigación tendrá un costo no menor para que el proceso sea llevado con profesionalismo y se pueda obtener información valiosa de su resultado.

A lo largo del presente capítulo, he desarrollado algunos conceptos esenciales de la actualidad que ayudará a todo administrador de una sociedad a reconocer aspectos fundamentales sobre el funcionamiento de las finanzas corporativas. Esto permitirá revisar los objetivos de la compañía, analizar proyectos de inversión y apoyar la toma de decisiones.

Capítulo 2: Riesgos de los negocios

El capítulo que se desarrolla a continuación es una parte central del presente trabajo ya que en el mismo se abordan los diferentes tipos de riesgos que existen para las empresas en el desarrollo de sus actividades.

Introducción

Los riesgos de los negocios se clasifican en internos y externos según el origen de los acontecimientos que afectan o amenazan el cumplimiento de las metas y los objetivos de las organizaciones. Debido a los diferentes tipos de riesgos existentes, algunos pueden ser cuantificables y otros no cuantificables.

Hill y Jones (1990) definen los tres tipos de riesgos que componen el riesgo total de una empresa o negocio:

Al evaluar negocios con las herramientas propias del planeamiento estratégico, surgen tres tipos principales de riesgos: un riesgo propio del contexto y que obedece a factores políticos, económicos y sociales generales y propios del país; pero que no debería excluir estos mismos factores en el orden internacional, en tanto se compruebe su relevancia para el proyecto. Una segunda fuente de riesgo se relaciona con el riesgo sectorial o propio de la actividad, al que se podría agregar un riesgo "regional" en caso que, el entorno espacial afectase la capacidad competitiva del emprendimiento. La tercera fuente de riesgo debería reflejar la percepción predominante sobre el grado de éxito de la estrategia competitiva de la empresa para alcanzar sus objetivos estratégicos y a través de estos, una tasa de rendimiento apropiada para sus inversiones.

Clasificaciones de riesgos

1. Riesgos estratégicos: Son aquellos que pueden afectar los principales objetivos y metas de una empresa. Pueden surgir a partir de un evento interno con origen en algún otro tipo de riesgo y escalar hasta afectar estratégicamente a la compañía u originarse externamente por los desafíos que presenta el entorno en materia económica, regulatoria, tecnológica, así como también por otras variables cambiantes del contexto en el que se desarrolla la actividad de la empresa.

Los eventos externos que originan estos riesgos pueden carecer de antecedentes históricos y/o ser eventos potenciales de baja probabilidad, pero con alto impacto por lo que muchas veces son pasados por alto o descartados en el análisis de los principales riesgos para una empresa.

Como ejemplos externos podemos mencionar a las guerras, catástrofes naturales o, más recientemente, la pandemia originada por el Covid-19 que ocasionó grandes consecuencias para la economía mundial. Como ejemplos internos pueden ocurrir la imposibilidad de obtener permisos de importación por algún cambio regulatorio, que ya ha sucedido con la importación de bienes finales en la industria tecnológica y en la industria textil.

Ante la aparición de estos riesgos estratégicos en forma de eventos inesperados, se necesita de una rápida identificación del problema para avanzar con el análisis de los distintos escenarios y de la capacidad de respuesta para mitigar los daños.

En aquellos eventos internos que representan riesgos estratégicos, se desea que exista un análisis previo y un seguimiento por parte de los altos mandos de la compañía para que estos no afecten la estrategia organizacional o se realicen los ajustes necesarios para cumplir con los objetivos propuestos.

2. Riesgos económicos: Son los riesgos que pueden afectar negativamente el resultado de la empresa, ya sea por estar relacionados directamente con alguno de los negocios en curso o por perjudicar de forma estructural a toda la compañía.

El origen de estos riesgos puede ser sistemático y afectar al país o al sector en el que la empresa opera, o no sistemático y afectar únicamente a la empresa o a algunos de los negocios que la misma desarrolla. Estos riesgos no sistemáticos son principalmente una consecuencia directa de las decisiones de inversión y de la gestión del negocio ya que los resultados negativos pueden originarse por múltiples causas como por ejemplo una merma en las ventas por cuestiones de mercado, un incremento en los costos de estructura, problemas operativos, entre otros.

Es importante destacar que una administración eficiente y diversificada de las unidades de negocios posibilita la obtención de resultados positivos para la compañía y con esto la supervivencia de la empresa a largo plazo y una retribución al capital aportado por los accionistas. En caso de no obtener resultados positivos, se deben analizar los distintos componentes del Estado de Resultados para lograr ser más eficientes en los costos de estructura y en los gastos financieros y establecer el nivel de ventas y margen bruto necesarios para lograr los resultados esperados.

La imposición de nuevos o mayores aranceles a la importación y/o una fuerte suba en el tipo de cambio son dos hechos determinantes que pueden incurrir a las empresas en riesgos económicos importantes. Mayores aranceles de importación puede implicar la falta de competitividad en la comercialización de los productos como sucede en el sector tecnológico. Cuando se produce una devaluación de la moneda, las empresas importadoras de insumos médicos sufren un incremento notable en sus deudas con proveedores del exterior y en cambio los créditos con clientes se mantienen en pesos ya que generalmente en dicho rubro no se acepta la indexación del tipo de cambio al tratarse de una actividad mayormente regulada por el estado.

3. Riesgos de liquidez: Son los riesgos originados ante la imposibilidad de cumplir con el pago de las obligaciones por no disponer del efectivo necesario a pesar de tener la voluntad de hacerlo. Estas obligaciones pueden ser comerciales, sociales, fiscales y bancarias, entre otras.

Para evitar incurrir en dichos incumplimientos que pueden generar grandes problemas aun en los negocios más rentables, se debe lograr una estricta planificación financiera de los compromisos asumidos, disponer de una variedad de fuentes de financiamiento para recurrir en ocasiones apremiantes y realizar una adecuada proyección de los flujos de caja a corto plazo.

Los costos de estos incumplimientos financieros originan diversos inconvenientes. Por citar algunos ejemplos, incumplir con el pago a proveedores puede implicar el retraso en el abastecimiento de los insumos y mercaderías que genera una merma en las ventas o el retraso en su entrega que, para el caso del abastecimiento de repuestos para la

producción industrial puede implicar complicaciones en la relación con los clientes por el posible freno de la producción; incumplir con el pago en término de los salarios puede generar conflictos laborales y en la operatividad de la empresa, los retrasos en el pago de impuestos generan intereses y en el caso de los importadores la imposibilidad de otorgar los permisos de importación y los impagos bancarios además de generar intereses afectan la calificación crediticia que dificulta el acceso a las fuentes de financiamiento bancaria.

4. Riesgos operacionales: Son los riesgos originados por errores humanos, fallas en los sistemas, procesos internos inadecuados y en algunos casos por eventos externos. Las consecuencias de estos sucesos pueden afectar económicamente a la compañía y en distintos aspectos a las personas que la integran.

Dentro de los riesgos más comunes existen el fraude interno o externo, malas prácticas de empleo, fallas en la seguridad laboral, prácticas inadecuadas con clientes y proveedores, daños a los activos físicos, falla en la ejecución de los procesos y errores en los sistemas informáticos.

Algunas de las acciones que las empresas pueden realizar para evitar que se produzcan estos hechos y/o mitigar las probables pérdidas son:

- Diseñar procesos de control interno para evitar el fraude económico que se puede originar por mala praxis o de forma voluntaria tanto desde el interior de la compañía como por terceros ajenos a la misma.

- Contar con el asesoramiento adecuado para cumplir las normas de seguridad e higiene que afectan al personal.
 - Contratar seguros para proteger económicamente a la empresa por los daños originados a los activos físicos.
 - Mantener de forma segura toda la información de los sistemas, evitando la pérdida de información por fallas ocasionadas en los equipos.
 - Identificar los procesos internos críticos de la empresa para enfocar los recursos de la organización en su cumplimiento. Esto invita a analizar la posibilidad de tercerizar aquellos procesos que no son claves dentro de la organización e insumen recursos humanos valiosos para su realización y control.
5. Riesgos legales: Son aquellos riesgos que se originan por el incumplimiento de las legislaciones vigentes aplicables a las actividades desarrolladas por la empresa. Estos riesgos incluyen aspectos impositivos, cambiarios, contractuales, laborales, entre otros. Asimismo, pueden originarse internamente por actuar ilegalmente debido a la falta de control en las operaciones y/o por una decisión propia de la compañía o surgir a partir del cambio en la legislación que puede resultar desconocida por la propia empresa.

La economía argentina se caracteriza por un alto grado de informalidad en sus transacciones. Según datos oficiales del ministerio de trabajo, la tasa de empleo no registrado se mantiene por encima del 30% desde que comenzó el siglo XXI alcanzando el 35,5% en el 1° trimestre del 2020. Las operaciones no registradas y el empleo no

registrado además de ocasionar un costo en términos económicos pueden derivar en la imposibilidad de desarrollar la actividad de forma temporal dañando a la empresa.

En lo referido a los riesgos legales que afectan a las empresas importadoras en Argentina, existen dos reguladores muy importantes como son la Secretaría de Comercio dependiente del Ministerio de Producción y el Banco Central de la República Argentina. En los últimos años se han experimentado cambios constantes en los requisitos para importar, así como también en el control de los pagos de estas importaciones a los proveedores del exterior. Es indispensable para cualquier empresa importadora cumplir con todas y cada una de estas regulaciones, contando con un equipo de asesores de calidad, a fin de que la empresa pueda seguir operando con normalidad.

Se recomienda a las empresas asociarse a alguna de las cámaras empresarias como CAME o CIRA, ya que por un abono de bajo costo se puede acceder al asesoramiento y actualización permanente sobre las últimas novedades en materia legal.

El compromiso con la gestión de riesgos debe ser impulsado desde la dirección de la empresa y contar con el apoyo de todo el personal que deberá estar lo suficientemente capacitado en su área de trabajo para detectar y administrar estos riesgos analizados previamente y contribuir al crecimiento sostenible de la empresa.

Capítulo 3: Control de gestión

En este capítulo se desarrollarán dos herramientas muy importantes para la administración y gestión de las organizaciones como son el tablero de comando y los indicadores de gestión.

El control de gestión es una herramienta invaluable para la gestión organizacional: su diagnóstico y sus recomendaciones constituyen los pasos previos ineludibles para facilitar a la dirección superior el ejercicio de una de sus máximas atribuciones: la toma de decisiones estratégicas. (Alfaro Perez, 2000).

Todas las actividades que se realizan en una empresa pueden medirse con parámetros, que, si se enfocan bien con la toma de decisiones gerenciales, nos pueden servir para monitorear por qué camino va la gestión. (Casares y Lizarzaburu, 2016).

Tablero de comando

Para Alfaro Perez (2000):

El tablero de comando es el producto final de un sistema integrado de información orientado al control de gestión. Es el encargado de informar a la dirección superior, por medio de ratios, índices y evaluaciones, la marcha de la gestión, el grado de cumplimiento de los objetivos estratégicos, tácticos y operativos, y destaca inteligentemente cuándo el estado y evolución de estos sensores constituye una fuerza o una debilidad. Contiene una información muy valiosa, porque en esencia, se trata de información compleja, elaborada e interrelacionada.

Al tratarse de una herramienta dinámica, las características del tablero de comando son propias de cada empresa y deben responder a los requerimientos de la gerencia, siendo imprescindible su participación en el diseño, y a las posibilidades ciertas de quien produce el informe de reunir la información necesaria. Es deseable que el informe sea emitido de forma regular para poder evaluar la situación de la compañía mientras transcurren los acontecimientos. En este sentido, es una recomendación del presente trabajo que dicho informe sea emitido semanalmente para que quienes deben evaluarlo puedan sacar las conclusiones necesarias y cada semana cuenten con la información necesaria para la correcta toma de decisiones.

En el tablero de comando se puede incluir información de diversas áreas para analizar la marcha del negocio en su conjunto. Algunos ejemplos son: las ventas efectuadas y su comparación con el presupuesto mensual, cantidad de cotizaciones realizadas, pedidos pendientes de entrega, stock agrupado por categoría, saldos de caja, bancos y cheques en cartera, cash flow a corto plazo, saldo de deudas bancarias, financieras y comerciales, valores financieros de mercado como el tipo de cambio y la tasa de interés vigente y toda aquella información que la gerencia considere necesaria para su análisis.

En el informe se pueden incluir algunos de los indicadores que se desarrollan a continuación y utilizarlos como referencia para compararlos con información incluida dentro del tablero de comando para evaluar la marcha del negocio. Son importantes tanto la referencia del presupuesto para el periodo analizado como las estadísticas reales de los periodos anteriores para poder analizar los desvíos detalladamente.

Indicadores

Los indicadores de gestión son herramientas de carácter cuantitativo que nos permiten monitorear las actividades con niveles de referencia para poder evaluar los resultados de la gestión frente a sus objetivos y metas. Permite identificar las tendencias positivas o negativas y apoyar el proceso de toma de decisiones para optimizar el desempeño de la compañía. Existen indicadores para todos los niveles de planeamiento y gestión de las organizaciones y también se pueden desarrollar indicadores propios en cada empresa. Con la conformación de un grupo de indicadores, los mismos se pueden adicionar al tablero de comando para gestionar el negocio.

Los indicadores de gestión son información, es decir, agregan valor, no son solo datos. Siendo información, los indicadores deben tener los atributos de la información, tanto en forma individual como cuando se presentan agrupados. Los indicadores no son fines, sino medios para ayudarnos a lograr los fines. (Beltrán Jaramillo, 2003).

A los fines prácticos dividí los indicadores en 5 grupos: Rentabilidad, Costos, Actividad, Liquidez y Endeudamiento. A continuación, se desarrollan algunos de los principales indicadores de cada grupo mencionado:

Indicadores de rentabilidad:

1. Margen bruto: Se calcula como la diferencia entre las ventas y los costos de ventas. Se mide como porcentaje sobre las ventas para comparar con otros periodos y se puede utilizar tanto a nivel general de la empresa, por unidad de negocio o de forma unitaria. Es el primer indicador que debemos medir ya que en base a este margen se deberán soportar todos los costos de estructura de la empresa, los gastos financieros y el pago

de impuestos. Es importante obtener una referencia de empresas del mismo rubro para conocer el desempeño de la empresa contra la media del negocio.

2. Margen Operativo o Ebitda: Es el cálculo de la ganancia antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Se mide como porcentaje sobre las ventas. Surge al restar los costos de estructura del margen bruto. Con este margen la empresa debe pagar el interés sobre su estructura de financiamiento, el impuesto a las ganancias y realizar las inversiones de capital necesarias para mantener su actividad. En muchas empresas, un gasto financiero elevado o la necesidad de realizar grandes inversiones de capital pueden llevar a un resultado neto negativo.
3. Margen neto: Es el resultado después de contabilizar todos los gastos e impuestos de la empresa. Se calcula como porcentaje sobre las ventas. Permite medir la capacidad de la empresa de generar beneficios para distribuir a los accionistas. Es el indicador más certero sobre el beneficio obtenido. Muchas personas consideran que la empresa podrá distribuir como dividendos el margen neto, pero, esto no siempre es así, ya que como hemos visto anteriormente, el margen neto no es igual al flujo de caja libre generado por la empresa en dicho periodo.

Indicadores de costos:

1. Costos de estructura: Se calcula al dividir el total de costos de estructura sobre las ventas. Dentro de los costos de estructura se encuentran todos los sueldos del personal, alquileres, gastos administrativos, gastos comerciales, entre otros. Todos los gastos que no sean financieros ni costos de ventas. Este indicador permite realizar un seguimiento

de cómo evoluciona el peso de la estructura a medida que la empresa crece. Además, representa el monto fijo de gastos que la empresa debe solventar para mantenerse operativa.

2. Gastos financieros: Se calcula al dividir el total de los gastos financieros sobre las ventas. Si bien este indicador puede variar notablemente dependiendo de la relación entre capital propio y financiamiento de terceros que la compañía utilice para financiar sus operaciones, es importante contar con este indicador para realizar un seguimiento en el tiempo al igual que con los costos de estructura. Estos gastos están afectados por la tasa de interés y el tipo de cambio, dos variables que se deben seguir muy de cerca en empresas importadoras y en contextos inflacionarios.

Al reunir los indicadores de rentabilidad y de costos, podemos aperturar las ventas en los 3 márgenes más relevantes de la empresa y asignar el porcentaje de costos fijos y gastos financieros que tiene la compañía. De este modo, al evaluar la incorporación de nuevos productos o unidades de negocio a la venta, podemos definir el margen bruto necesario para soportar la estructura de costos y gastos financieros y calcular la incidencia sobre estos.

Indicadores de actividad:

Este grupo de indicadores se puede ajustar a los diversos tipos de empresas para responder a las necesidades de los altos mandos, ya que serán indicadores diferentes para empresas industriales, comerciales y que prestan servicios.

1. Rotación de inventario: Este indicador corresponde a las empresas que comercializan bienes tangibles o para empresas manufactureras. Este indicador permite calcular la cantidad de veces que se vende o consume el inventario en un periodo de tiempo y se obtiene al dividir el costo de ventas sobre el inventario. Una baja rotación del inventario muestra una ineficiencia que deberá ser mejorada por el costo de oportunidad que genera el capital inmovilizado. En muchos casos y por la experiencia acumulada, las empresas importadoras deciden sobrestockearse de productos esenciales para no sufrir desabastecimientos de insumos o productos claves en momentos de inconvenientes para acceder a los permisos de importación.
2. Ciclo de conversión de efectivo: Es el plazo que tarda la compañía en convertir las compras de inventario o insumos en efectivo. En el caso de empresas manufactureras, se compone de la suma de 3 plazos diferentes: días en que se compra y paga la materia prima, días de conversión de la materia prima en producto terminado y los días entre que se vende y cobra. En el caso de únicamente comercializar bienes, es la suma del plazo entre que se paga el inventario hasta que se cobra la venta del mismo. Este indicador también se puede adaptar para las empresas de servicios.

Indicadores de liquidez:

Los niveles de liquidez para la operatoria habitual son definidos por cada organización según las recomendaciones de quienes toman las decisiones financieras, en base a la experiencia cotidiana y las condiciones específicas del negocio. La utilización de los indicadores permite medir la evolución de la liquidez a lo largo de un plazo prolongado y estimar un monto de liquidez necesario para enfrentar situaciones de estrés financiero.

Estos indicadores de liquidez cobran suma importancia en situaciones extremas como por ejemplo en la pandemia del coronavirus, ya que la cuarentena decretada con las restricciones al desarrollo de muchas actividades produjo que las empresas no puedan continuar percibiendo ingresos y deban cubrir los costos fijos y atender el pago de las obligaciones con el efectivo disponible en caja y bancos, las inversiones de corto plazo y algunos créditos o subsidios estatales de emergencia.

1. Liquidez corriente: Se calcula al dividir el activo corriente sobre el pasivo corriente. Tiene un enfoque a corto plazo, ya que considera que todos los activos y pasivos se monetizarán en un plazo menor a 12 meses.
2. Liquidez seca: Se calcula al dividir el activo corriente menos el inventario sobre el pasivo corriente. Tiene un enfoque mayor a corto plazo, considerando la posibilidad de que el stock no se pueda convertir en efectivo en este periodo.
3. Liquidez inmediata: Se calcula al dividir el efectivo disponible en caja y bancos más las inversiones financieras de corto plazo sobre el pasivo corriente. Es un cálculo de la liquidez extremadamente cortoplacista en el cual considera la posibilidad de no poder convertir en efectivo el stock ni tampoco el crédito con los clientes.
4. Capital de trabajo: En su definición contable es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente. En un aspecto financiero podemos definirlo como los recursos que necesita la empresa para mantener el giro del negocio. Es un capital de corto plazo que por lo general queda inmovilizado de forma permanente. Es importante determinar su

cuantía y su relación con otras variables del negocio como las ventas, ya que es probable que, ante un aumento del volumen del negocio, aumente el capital de trabajo necesario para el desarrollo de la actividad. Contablemente, es importante calcular si los pasivos corrientes son mayores que los activos corrientes porque existe un riesgo de iliquidez que debe ser estudiado por la empresa y para ello existen diversas formas de atender esta situación como es la de conseguir financiamiento a largo plazo, capitalizar la empresa con la entrada de nuevos accionistas, monetizar activos no corrientes, entre otros.

Actualmente, desde el Banco Central de la República Argentina y distintos organismos públicos se otorgan beneficios para que los bancos públicos y privados proporcionen líneas de financiamiento para capital de trabajo. Estas acciones vienen logrando con el paso de los años un incremento de la inclusión financiera de las empresas en general y de las pymes en especial que en particular tienen mayores dificultades para acceder al crédito.

Tabla 5*Informe de inclusión financiera del BCRA. Abril 2020*

AÑO	PERSONAS JURIDICAS					PERSONAS HUMANAS				
	MICRO	PEQUEÑAS	MEDIANAS T1	MEDIANAS T2	GRANDES	MICRO	PEQUEÑAS	MEDIANAS T1	MEDIANAS T2	GRANDES
2007	38%	61%	69%	86%	94%	61%	72%	72%	73%	89%
2008	42%	64%	71%	88%	96%	64%	73%	71%	76%	77%
2009	45%	66%	72%	87%	96%	65%	74%	71%	75%	100%
2010	44%	65%	72%	87%	95%	66%	75%	73%	75%	50%
2011	43%	65%	71%	87%	94%	67%	75%	71%	76%	100%
2012	47%	70%	74%	89%	96%	70%	79%	78%	81%	83%
2013	48%	71%	75%	89%	96%	72%	80%	77%	84%	100%
2014	46%	70%	74%	88%	95%	72%	80%	77%	75%	88%
2015	49%	72%	75%	89%	96%	77%	83%	80%	82%	100%
2016	52%	74%	77%	90%	96%	79%	86%	83%	86%	87%
2017	53%	74%	77%	89%	96%	80%	87%	84%	87%	92%
2018	53%	75%	77%	89%	96%	81%	87%	84%	92%	92%

Nota: Porcentaje de empresas que accedieron a algún tipo de financiamiento.

Dentro del universo de empresas que tomaron financiamiento en el periodo analizado, las pymes personas jurídicas recurrieron en mayor medida a préstamos garantizados, como los hipotecarios y prendarios, lo que puede expresar una exigencia de garantía más estricta por parte de los proveedores de financiamiento hacia este tipo de empresas en comparación con las de mayor tamaño. También utilizaron en mayor medida el descuento de documentos, en tanto que las empresas medianas tramo 2 y grandes apelaron relativamente más a los adelantos. Si bien ambos tipos de financiamiento suelen ser de corto plazo y orientados al capital de trabajo, nuevamente se puede deducir que las pymes requieren de algún respaldo adicional para obtener el financiamiento.

Indicadores de endeudamiento:

Antes de comenzar con el desarrollo de los indicadores, es importante destacar que el endeudamiento es uno de los factores de riesgos más importantes para las empresas. Existen innumerables casos en que las empresas recurren a un gran volumen de endeudamiento para

financiar el crecimiento y terminan en quiebra porque el resultado obtenido en las inversiones no es el esperado y por lo tanto se torna imposible devolver el capital solicitado a los acreedores.

1. Apalancamiento Total: Este indicador analiza la relación entre la financiación obtenida de terceros y los recursos propios de la compañía y se obtiene al dividir el total del pasivo por el patrimonio neto.
2. Endeudamiento Total: Este indicador mide la participación de los acreedores sobre la actividad de la empresa y se obtiene al dividir el total del pasivo sobre el total del activo.

Es importante destacar que además de la magnitud de las deudas contra los activos o el capital, poseen mucha relevancia los plazos de devolución de los préstamos, la moneda y la tasa de interés. En momentos de estrés financiero del mercado se puede tornar más difícil la renovación de dichos préstamos o se puede elevar notablemente la tasa de interés de los mismos.

Indicadores específicos para empresas importadoras:

1. Exposición al dólar: Antes de modelizar el indicador, se debe analizar al interior de la organización si los ingresos de la compañía están dolarizados o tienen una correlación positiva con el valor del dólar. En dicho caso, la formación del indicador consiste en relevar la posición de activos y pasivos en pesos para medir el monto total de la exposición en la moneda local. Una situación óptima sería contar con más pasivos que activos en pesos para que en caso de que suba el tipo de cambio esto genere un efecto positivo sobre el patrimonio. En cambio, si la compañía posee la mayoría de sus ingresos en pesos con baja o nula correlación con el dólar, se debe evitar la generación de pasivos

en dólares que ante una suba del tipo de cambio producirán una pérdida considerable sobre el patrimonio. Sucede en muchas empresas que toman créditos en dólares para financiar las importaciones sosteniendo que sus ingresos también son en dólares, pero cuando sucede una depreciación de la moneda no se puede trasladar totalmente a los precios de ventas y por lo tanto el peso de dichos préstamos en el patrimonio se incrementa.

2. Elasticidad de las ventas a la suba del tipo de cambio: Consiste en evaluar según los tipos de productos que la empresa comercializa cómo se comportará el volumen de ventas ante la suba del tipo de cambio. Por lo general, aquellos bienes no esenciales son los primeros que se dejarán de consumir cuando los precios suben rápidamente y se produce una caída en el poder adquisitivo del salario. Una forma de calcular este indicador es midiendo la variación en las unidades vendidas de un mes a otro contra la variación del tipo de cambio y observar específicamente los periodos en los que se produjo un salto cambiario. La elasticidad de las ventas a la suba del tipo de cambio es completamente diferente en una empresa importadora de insumos médicos que en una empresa que importa productos de tecnología informática o telefónica.
3. Inventario importado / Inventario total: Este indicador asume su protagonismo en aquellos momentos en los cuales las políticas públicas están orientadas hacia el proteccionismo y por lo tanto se diseñan una serie de regulaciones que afectan los permisos de importación y las autorizaciones para realizar los pagos al exterior. Está muy relacionado con las posiciones arancelarias automáticas o no automáticas que determinarán la necesidad de acceder a permisos especiales para el ingreso de los productos al país.

La acumulación de estadísticas de calidad dentro de una empresa es fundamental para analizar el negocio y sacar conclusiones sobre la marcha del mismo, siendo útiles para el análisis de los desvíos y para la realización de proyecciones.

Conclusión

Para superar los desafíos que se presentan al crear, desarrollar y administrar una pyme importadora en Argentina se considera que es indispensable una gestión activa de los riesgos de los negocios, el establecimiento de metas claras y el análisis detallado de los resultados para realizar las correcciones necesarias y tomar las mejores decisiones con el objetivo de lograr la supervivencia de la empresa a largo plazo y buscar maximizar la utilidad para los accionistas.

Se reconoce la existencia de riesgos de origen interno y externo, cuantificables y no cuantificables que, por sus características, se clasifican en estratégicos, económicos, de liquidez, operacionales y legales. Estas clasificaciones permitirán analizar los riesgos desde distintos enfoques y distribuir las tareas de control y evaluación en las diferentes áreas de la empresa.

Las herramientas de control de gestión profesionalizan la administración de la compañía como sucede al contar con un tablero de comando que nos permite realizar un seguimiento de los hechos mientras transcurren y realizar las correcciones necesarias para cumplir con los objetivos. Asimismo, la confección de los indicadores de gestión otorga la posibilidad de evaluar cuantitativamente los resultados y comparar con los periodos y las proyecciones realizadas anteriormente.

Ya que no existen empresas iguales, el análisis de los tipos de riesgos debe ser personalizado según las condiciones de cada compañía. Igualmente, el tablero de comando y los indicadores de gestión son herramientas que se deben adaptar a las características especiales de cada compañía y de aquellas personas que deberán interpretar los informes.

El producto final de este trabajo incluye una serie de propuestas concretas y los aspectos que cada propuesta espera mejorar o abordar. Comenzando con las propuestas que se relacionan con los recursos humanos con los que cuenta la organización, la primera de ellas consiste en incorporar a la nómina de empleados un analista financiero que a partir de sus conocimientos y la experiencia adquirida realizará los informes y será determinante en el análisis de los resultados del negocio. En caso de contar con un integrante de la compañía con esas características, deberá disponer del tiempo suficiente para realizar el trabajo solicitado. La segunda propuesta es incorporar un especialista en comercio exterior, ya que es sumamente importante su dedicación exclusiva a resolver los obstáculos que se interponen para la concreción de las importaciones, siendo este uno de los puntos neurálgicos de la empresa.

En relación a la emisión de informes se propone elaborar un tablero de comando semanal para conocimiento del management. Este tablero permitirá la toma de decisiones mientras suceden los acontecimientos, analizando los avances del presupuesto mensual y los indicadores operativos del mes en curso. Se podrá enfocar el tablero a reducir los riesgos de liquidez y operativos.

La siguiente propuesta es elaborar un informe mensual para analizar los resultados de forma integral. Al tratarse de un informe extenso y más completo que el reporte semanal, permitirá analizar los resultados en su conjunto, comparando con los indicadores de los meses anteriores, recalculando las proyecciones para los meses siguientes, analizando los desvíos y realizando los ajustes necesarios. Este informe incluirá los estados contables y los indicadores presentados en el trabajo y permitirá evaluar los riesgos económicos y financieros.

Se propone destacadamente la elaboración de un informe trimestral sobre los riesgos del negocio. La evaluación de los riesgos es un proceso que requiere el trabajo conjunto de la empresa y los cierres trimestrales son una ocasión propicia para su realización. Este proceso permitirá minimizar el desconocimiento del conjunto de la compañía sobre los riesgos de las actividades.

Otra de las propuestas consiste en la elaboración de un informe interno anual, diferente a los estados contables auditados. Esta propuesta implica la realización del estado de resultados anual junto con el presupuesto para el año siguiente y proyectar los objetivos de la empresa para los siguientes 3 años. Esto permitirá definir un rumbo claro a seguir por la compañía y utilizar esta proyección para su comparación mensual. Se debe utilizar el análisis de riesgos para que el establecimiento de los objetivos del negocio no los eleve considerablemente.

Por último, se propone evaluar el software de gestión utilizado para considerar si el mismo permite obtener información precisa de la compañía y puede ser utilizado por todas las áreas incluidas en los informes de gestión. De lo contrario, se deberá realizar un cambio en el sistema utilizado por la compañía y que, si bien es un proceso complejo y que demanda muchas horas de trabajo, al final de dicho proceso la empresa obtendrá la información de calidad necesaria para fortalecer el crecimiento del negocio.

A partir de la lectura completa del presente trabajo, se buscó que el lector adquiriera los conceptos básicos de la administración financiera corporativa de la actualidad, pueda reconocer el valor que aporta la gestión de los riesgos al desarrollo de los negocios e incorpore a sus hábitos la elaboración de los informes recomendados para analizar los resultados de la empresa con indicadores de nivel profesional.

Referencias bibliográficas

Libros y documentos académicos:

Abad Arango, Darío (1997). *El control de gestión*. Interconed Editores. Bogotá.

Acuña Corredor, Gustavo Adolfo (2010). *El costo de capital de empresas no cotizantes en bolsa. Una aproximación teórica*. Bogotá.

Alfaro Perez, Alfredo (2000). *Control de gestión y tablero de comando*. Primera edición. Argentina. Ediciones Depalma.

Beltrán Jaramillo, Jesús Mauricio (2003). *Indicadores de gestión*. Segunda Edición. Bogotá. Panamericana Editorial.

Brealey Richard A., Myers Stewart C. y Allen Franklin (2007). *Principios de finanzas corporativas*. Novena edición.

Casares San-Jose Martí, Isabel y Lizaraburu Bolaños, Edmundo R. (2014). *Introducción a la gestión integral de riesgos empresariales*. Enfoque: ISO 31000. Madrid. Asesoría Actuarial y de Riesgos, S.L.

Cleri, Carlos A. R. (2007). *El libro de las pymes*. 1a ed. Buenos Aires. Granica.

Damodaran, Aswath (2002). *Investment valuation*. 2nd Ed. New York. John Wiley & Sons Inc

- Ehrhardt, Michael C. y Brigham, Eugene F. (2006). *Finanzas corporativas*, 2a. ed.
- Esandi Juan I., Milanesi Gastón S. y Rotstein Fabio (2003). *Determinación del Costo de Capital: Análisis del caso para empresas cerradas*. Universidad Nacional del Sur. Bs As.
- Galli, Silvia B. y Crespo Graciela (2012) “*El tablero de comando también puede utilizarse en Las PYMES*”. Revista OIKONOMOS. La Rioja.
Obtenido de: <http://oikonomos.unlar.edu.ar>
- Hill Charles W. L. y Jones Gareth R. (2011). *Administración Estratégica. Un enfoque integral*. Novena Edición. Cengage Learning Editores. Texas.
- Kourdi, Jeremy (2003). *Estrategia, claves para tomar decisiones en los negocios*. 1ra Edición. The Economist. Londres.
- Mascareñas, Juan (2008). *Riesgos económicos y financieros*. Universidad Complutense de Madrid.
- Mejía Quijano R. (2004). *La Administración de riesgos empresariales*. Medellín. AD Minister Universidad EAFIT
- Pascual, Julián G. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económico - financiera*. 5ta Edición. Ediciones Pirámide. Madrid.
- Ross Stephen A., Westerfield Randolph W. & Jaffe Jeffrey F. (2010). *Corporate Finance*. 9th

Edition. McGraw-Hill Companies, Inc. New York City.

Shirreff, David (2008). *Cómo lidiar con el riesgo financiero*. The Economist. 1ra Edición.

Artículo “Conozca las claves para gestionar el riesgo operativo”.

Obtenido de <http://riesgocero.com.ar/>

Tapia, Gustavo. *Tecnologías emergentes y factores financieros elementales a considerar*.

Universidad de Buenos Aires.

Otras fuentes bibliográficas:

Banco Central de la República Argentina (2020). Informe de inclusión financiera. Obtenido de:

<http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe-Inclusion-Financiera.asp>

Banco Central de la República Argentina. (2019). Lineamientos para la gestión de riesgos en las entidades financieras.

Cámara Argentina de Comercio y Servicios (2020). 2da Encuesta Nacional de Comercio

Exterior. Obtenido de: https://comercioexterior.cac.com.ar/noticia/Resultados_de_la_2%C2%AA_encuesta_nacional_de_comercio_exterior_de_la_CAC_12860

Cámara Argentina de Comercio y Servicios (2021). Nota periodística: La CAC manifestó su preocupación por las demoras en la aprobación de las licencias de importación. Obtenido

de: https://comercioexterior.cac.com.ar/noticia/La_CAC_manifesto_su_preocupacion_por_las_demoras_en_la_aprobacion_de_licencias_de_importacion_13336

Confederación Argentina de la Mediana Empresa (2020). Curso “Protección del patrimonio y la calidad de vida del empresario pyme”. Prof. Norma Susana Dariomerlo

Escobar Rene y Lazzarin Sergio (2020). Como cuidar la rentabilidad de las pymes. Contenido digital obtenido del canal de Youtube de la Secretaría de Graduados de la FCE de la UBA.

Gerens Estudios de Posgrado. (2016). Gestión de riesgos: ¿Qué es? ¿Por qué emplearla? ¿Cómo emplearla?. Obtenido de: <https://gerens.pe/blog/gestion-riesgo-que-por-que-como/>

Instituto Argentino de Normalización y Certificación (2007). Sistema de gestión de riesgos. Norma IRAM 17.551.

Instituto Nacional de Estadística y Censo (2021). Comercio Exterior. Vol. 5 n° 1. Intercambio comercial argentino.

International Organization for Standardization. (2018). Risk Management - Guidelines, provides principles, framework and a process for managing risk (ISO 31000).

Obtenido de <https://www.iso.org/iso-31000-risk-management.html>

Lema Javier y Puglisi Rodrigo (2020). Indicadores claves para la valuación de empresas y gestión de negocios. Contenido digital obtenido del canal de Youtube de la Secretaría de Graduados de la FCE de la UBA.

Ministerio de Producción. (2020). Tablero de la Economía Real. Obtenido de

<http://tableromer.produccion.gob.ar/>

Ministerio de Producción y Turismo de la República Argentina. (2019). GPS de empresas.

Obtenido de: <https://www.argentina.gob.ar/produccion>

Ministerio de Trabajo de la República Argentina. (2020) Boletín de estadísticas laborales.

comercial argentino (2021). República Argentina.

OCDE (2016), *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. Paris.

Obtenido de: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>

Pérez Jorge y Rodríguez Natalia. (2020) El rol del contador en las pymes. Contenido digital

obtenido del canal de Youtube de la Secretaría de Graduados de la FCE de la UBA.

PWC Argentina. (2017) Expectativas 2018. Cómo se preparan las pymes para los nuevos

desafíos. Obtenido de: <https://www.pwc.com.ar/es/publicaciones/assets/expectativas-2018.pdf>