

CASO EMPRESA COMERCIAL LOS PINOS S.R.L.

Empresa Los Pinos S.R.L. es una empresa comercial que se dedica a la venta de electrodomésticos y artefactos electrónicos, los socios de la empresa son tres hermanos que incursionaron en el mismo hace tres años.

La empresa viene de atravesar una etapa complicada en la cual se experimentaron pérdidas importantes.

A raíz de esta situación es que, a mediados del 2015, el Lic. Armando Paredes asumió la administración general de la empresa (en reemplazo del Lic. José Pérez que hasta entonces se desempeñaba como administrador con resultados no muy buenos), con el objetivo de mejorar los resultados de la misma.

Las políticas implementadas más representativas fueron las siguientes:

- ✓ Se implementaron campañas agresivas de publicidad, considerando diferentes medios de difusión masiva, además de algunas promociones y descuentos
- ✓ Se tomó la política de mejorar la atención al cliente y aspectos internos administrativos, no se contrató personal nuevo, pero si se comenzó a invertir en capacitación al personal existente
- ✓ Para poder contar con las existencias necesarias para atender el incremento en ventas, la empresa obtuvo un préstamo a corto plazo del BNB S.A.
- ✓ Se relajaron las políticas de crédito, otorgando mayores plazos a los clientes, como una estrategia para poder incentivar las ventas y atraer clientes nuevos
- ✓ Se lograron las utilidades suficientes para revertir las pérdidas acumuladas que se tenían.
- ✓ Se realizaron inversiones menores en algunas mejoras en la infraestructura, y se obtuvo un préstamo bancario, sin embargo, aun quedó pendiente la adquisición de dos vehículos por un importe de Bs120.000 que se prevé realizar al inicio de la siguiente gestión.

El contador de la empresa procesó la información contable financiera, teniendo como resultado los siguientes saldos, que fueron extractados de la hoja de trabajo para la preparación de Estados Financieros.

SALDOS EXTRACTADOS DE LA HOJA DE TRABAJO

CUENTA	Saldo (En bolivianos)	
	2015	2016
Capital Social	500.000	500.000
Cuentas por cobrar clientes netas	300.000	1.102.663
Cuentas por pagar proveedores	280.000	350.000
Deprec. Acum. Prop. Planta y Equip.	110.000	155.000
Deudas financieras a corto plazo	-	50.000
Deudas financieras a largo plazo	225.950	350.000
Deudas fiscales	99.000	158.000
Deudas Laborales	75.000	90.000
Disponibilidades	260.000	200.000
Intereses financieros por pagar	10.000	23.000
Inventarios	440.000	627.277
Propiedad, Planta y Equipo	400.000	420.000
Reservas	21.050	25.000
Resultados acumulados	(168.594)	79.000
Ajuste por Inflacion y Tenencia de Bienes (saldo acreedor)	12.000	18.000
Alquileres percibidos	60.000	60.000
Capacitacion	-	21.000
Cargas sociales	96.106	102.833
Gastos financieros	33.125	60.417
Costo de Ventas	596.250	1.087.500
Depreciacion P.P y E.	44.000	45.000
Publicidad y Propaganda		180.000
Seguros	67.925	92.217
Servicios basicos	24.000	27.600
Sueldos y salarios	288.000	308.160
Ventas netas	1.325.000	2.416.667
(*) No considere el IUE para el armado del Estado de Resultados		

Los socios de la empresa, lo han contratado a usted y a su equipo para que pueda realizar un análisis económico – financiero de la gestión de la empresa al cierre de la gestión 2016, de forma independiente e imparcial, de modo que les permita evaluar la gestión de la empresa, así como tomar medidas correctivas en el caso de que corresponda.

PEDIDOS DEL CASO:

- ✓ Haga un análisis general de los Estados Financieros de la empresa
- ✓ Elabore el Estado de Flujos de Efectivo
- ✓ Calcule los indicadores de eficiencia, ciclo de operación y ciclo de caja y haga una comparación entre las dos gestiones
- ✓ Emita una opinión acerca del manejo del capital de trabajo en la empresa
- ✓ ¿Qué recomendaciones le daría a la empresa para mejorar la gestión de su capital de trabajo?

Ejercicio presupuesto de caja

Un analista financiero ha decidido comenzar a aplicar el modelo Miller-Orr para el manejo de la tesorería, en este sentido, ha recabado información de los flujos de efectivo netos de los últimos 6 trimestres:

Trimestre 1: 165.000; Trimestre 2: 270.000; Trimestre 3: 360.000; Trimestre 4: 188.000; Trimestre 5: 100.000 Trimestre 6: 130.000

El costo transaccional es de Bs200 y el costo de oportunidad es del 5% y el nivel de caja mínimo que la empresa debe mantener es de Bs50.000. Recuerde que para el uso del modelo la varianza de los flujos de caja debe guardar consistencia con la tasa de interés (misma unidad de tiempo)

El saldo inicial de efectivo es igual al Bs180.000 y se tienen valores negociables por Bs250.000 los cuales actualmente generan rendimientos

ENTRADAS DE EFECTIVO

Las ventas proyectadas de la empresa son las siguientes:

	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
Ventas estimadas (Bs)	500.000	500.000	500.000	300.000	350.000	350.000

La política de ventas de la empresa consiste en vender al contado el 40% y por el restante se otorga un plazo de crédito a 30 días con una tasa de interés del 3% mensual, la incobrabilidad históricamente ha bordeado el 1%

SALIDAS DE EFECTIVO

La planilla de sueldos mensual asciende a Bs120.000

Los gastos de operación son de Bs100.000 al contado y el 70% tiene factura

Las compras que se realizan al contado mensualmente equivalen al 60% de lo que se espera vender al mes siguiente.

La utilidad antes de impuestos de la gestión fiscal cerrada fue de 1.200.000, los gastos no deducibles alcanzan a Bs80.000 y los ingresos no imponibles totalizan Bs1.500. La junta de accionistas celebrada en febrero determinó que deben distribuirse obligatoriamente el 30% de las utilidades previa constitución de la reserva legal, sin embargo, le designaron la tarea de programar los dividendos de acuerdo a la disponibilidad de efectivo.

Se deben pagar mensualmente los impuestos IVA e IT. El saldo de IVA CF al 31 de marzo es de Bs6.500 y el saldo de IUE por compensar es de Bs500

OPCIONES DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

Existe una línea de crédito con el Banco Nacional de Bolivia para necesidades temporales de liquidez, a una tasa de interés del 21% anual, un plazo máximo de 12 meses hasta un monto de Bs1.000.000

Calcular el saldo efectivo meta, el límite superior e inferior mediante la aplicación del Modelo Miller-Orr

Elaborar e interpretar el Presupuesto de efectivo para los meses de Abril, Mayo y Junio en concordancia a la aplicación del modelo Miller – Orr.

PRÁCTICA TEMA 2 - ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

1. La desviación estándar de los flujos de caja de una empresa comercial es de Bs5.000, el costo transaccional es de Bs200 y el costo de oportunidad es del 6% y el margen de seguridad de Bs20.000
El saldo inicial de efectivo es igual al saldo efectivo meta

ENTRADAS DE EFECTIVO

Las ventas proyectadas de la empresa son las siguientes:

	Junio	Julio	Agosto	Septiembre
Ventas estimadas (unidades)	500.000	500.000	300.000	350.000

El precio de venta del único producto que vende la empresa es de Bs1,20 por unidad

La política de ventas de la empresa consiste en vender el 10% al contado y el saldo a 30 días contemplando un interés del 18% anual y la incobrabilidad ha bordeado cerca al 1%

SALIDAS DE EFECTIVO

La planilla de sueldos mensual asciende a Bs50.000

Los gastos de operación representan el 10% de las ventas del mes, al contado y el 70% tiene factura

Se debe realizar una compra de mercadería en julio por un importe de Bs150.000 y otra en septiembre por un importe de Bs200.000, el proveedor ofrece 30 días de crédito.

El IUE fue pagado en el vencimiento (en abril), y se deben pagar mensualmente los impuestos IVA e IT. El saldo de IVA CF al 30/06/2016 es de Bs50.000 y el IUE por compensar es de Bs150.000

Se tiene planificado realizar la adquisición de un vehículo para el área de comercialización por un importe facturado de Bs200.000 en el mes de julio

Este año la junta de accionistas empresa determinó que no se pagarán dividendos

Existe una línea de crédito para necesidades temporales de liquidez, a una tasa de interés del 21% anual, un plazo máximo de 12 meses hasta un monto de Bs800.000

Elaborar e interpretar el Presupuesto de efectivo para los meses de julio, agosto y septiembre en concordancia a la aplicación del modelo Miller – Orr.

2. Suponga que Industrias Venado S.A. (empresa industrial), produce y vende un solo producto en el mercado alimenticio. En los últimos meses, los flujos de caja han experimentado bastante volatilidad y al analista financiero de la empresa, le preocupa el desempeño y la liquidez que podría tener la empresa durante los últimos meses del año, considerando que se debe realizar una compra importante de materias primas en el mes de octubre y que está latente la posibilidad de que se deba pagar el segundo aguinaldo esfuerzo por Bolivia.

En primera instancia, el analista financiero examina la variabilidad de los flujos de caja y obtiene una desviación estándar de Bs.9.998 en los flujos de caja diarios, se conoce que el costo transaccional es de 500, el margen de seguridad es de Bs. 50.000 y el costo de oportunidad es del 8%.

Coordinando con las diferentes áreas, se logró estimar las diferentes entradas y salidas de caja previstas para el último trimestre del año, cuya información se presenta a continuación

Entradas de efectivo

Saldo de efectivo al 30/09/16: Bs. 90.000

	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Ventas proyectadas (en Bs.)	600.000	750.000	790.000	1.400.000

La política de ventas de la empresa consiste en vender el 20% al contado y el restante a un plazo de 30 días con un interés del 1% mensual, históricamente la incobrabilidad se ha mantenido en niveles mínimos, por lo cual no debe tomarse en cuenta.

Salidas de efectivo

- El total ganado según planilla es de Bs. 315.000
- Se debe pagar el aguinaldo de navidad hasta el 20 de diciembre
- La empresa paga mensualmente alquileres de unos galpones por Bs. 70.000.
- El 20 de octubre, se debe realizar al contado, una compra de materia prima por Bs. 500.000
- Los gastos de operación se estima que serán de Bs. 197.000 cada mes (al contado y un 80% tiene factura)
- Se deben pagar los impuestos IVA e IT mensualmente (Saldo CF – IVA al 30/09/16: Bs. 10.000; Saldo IUE por compensar al 30/09/16: Bs. 32.000).
- Los accionistas realizaron la junta en julio y aprobaron una distribución de dividendos de Bs. 150.000 bolivianos, sin embargo, no se especificó una fecha exacta para la distribución de los mismos, debido a que conocen que la empresa está en una situación delicada, en este sentido le piden a usted una recomendación para determinar si es viable efectuar este desembolso durante el último trimestre del año.

Opciones de financiamiento:

- Se dispone de una línea de crédito del Banco Bisa que financia necesidades temporales de capital de trabajo a una tasa del 20,1% efectivo anual por un plazo máximo de 12 meses y por un monto hasta Bs. 450.000

Se pide:

- ✓ **Calcular e interpretar el Saldo efectivo meta, Límite inferior y límite superior**
- ✓ **Elaborar el presupuesto de efectivo para los meses Octubre, Noviembre y Diciembre**
- ✓ **Haga una interpretación y comente los resultados obtenidos, adicionalmente indique si es recomendable el pago de dividendos durante el periodo que abarca el presupuesto de caja**
- ✓ **¿La empresa tendrá liquidez para pagar el doble aguinaldo? Explique**

3. La empresa comercial ABC vende un solo producto en el mercado y necesita realizar una importante compra el 5 de abril del presente año de modo que tenga el stock suficiente para hacer frente a la época alta en ventas. En primera instancia, el analista financiero de la empresa examina la variabilidad de los flujos de caja y obtiene una desviación estándar de Bs.15.000 en los flujos de caja diarios, se conoce que el costo transaccional es de 500, el margen de seguridad es de Bs. 150.000 y el rendimiento en valores es del 7%. Coordinando con las diferentes áreas, se logró estimar las diferentes entradas y salidas de caja previstas para el segundo trimestre del año, cuya información se presenta a continuación

Entradas de efectivo

Saldo de efectivo al 31/03/16 igual al límite inferior

	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Ventas proyectadas facturadas (en Bs.)	1.100.000	1.122.000	2.000.000	1.150.000

La política de ventas de la empresa consiste en vender el 30% al contado y el restante a un mes plazo con un interés del 1,5% mensual, históricamente la incobrabilidad ha bordeado el 2%.

Salidas de efectivo

- El total ganado según planilla es de Bs. 65.000
- En abril se realizara una compra por un total de Bs2.500.000 al contado y con factura
- Los gastos de operación se estima que serán de Bs. 70.000 cada mes (al contado y un 100% tiene factura)

- Al vencimiento, se debe pagar el IUE (Utilidad antes de impuestos Bs1.120.000, gastos no deducibles por Bs500.000 e ingresos no imposables por Bs100.000)
- Se deben pagar los impuestos IVA e IT mensualmente (Saldo DF – IVA al 31/03/16: Bs. 55.000; Saldo IUE por compensar al 31/03/16: Bs100).
- Los accionistas realizaron la junta y aprobaron una distribución de dividendos del 10% y el restante se retendrá para futuras reinversiones, no se especificó una fecha exacta para la distribución de los mismos y le piden a usted que programe la salida de caja adecuadamente

Opciones de financiamiento:

- Se dispone de una línea de crédito del Banco Bisa que **financia** necesidades temporales de capital de trabajo a una tasa del 19,1% efectivo anual por **un plazo máximo** de 12 meses y por un monto hasta Bs. 3.000.000

Se pide:

- ✓ **Calcular e interpretar el Saldo efectivo meta, Límite inferior y límite superior**
- ✓ **Elaborar el presupuesto de efectivo para los meses Abril, Mayo y Junio**
- ✓ **Haga una interpretación y comente los resultados obtenidos, adicionalmente indique si es recomendable el pago de dividendos durante el periodo que abarca el presupuesto de caja.**

4. Industrias Fino actualmente tiene términos de venta consistentes en “neto 60”, y su nivel de ventas a crédito anual asciende a Bs3.500.00. La administración está analizando la posibilidad de implementar un descuento por pronto pago en las ventas a crédito, con el propósito de mejorar el periodo medio de cobro, los nuevos términos consistirían en “1/20 neto 60” y se espera que aproximadamente el 60% de los clientes aproveche el descuento. El costo de oportunidad es del 20%

¿Es conveniente implementar los descuentos en los términos de venta? Justifique su respuesta

5. Copycruz actualmente tiene términos de venta consistentes en “5/30 neto 90”, y su nivel de ventas a crédito anual estimado asciende a Bs3.850.00. La administración está analizando la posibilidad de quitar el descuento por pronto pago en las ventas a crédito, con el propósito de ahorrar las utilidades que se pierden con los descuentos, los nuevos términos consistirían en “neto 90”. Actualmente, alrededor del 40% de los clientes aproveche el descuento. El costo de oportunidad es del 18%

¿Es conveniente quitar los descuentos en los términos de venta? Justifique su respuesta

6. Comercial Del Norte actualmente tiene términos de venta consistentes en “5/30 neto 90”, y su nivel de ventas a crédito anual estimado asciende a Bs3.850.00. La administración está analizando la posibilidad de incrementar el descuento por pronto pago en las ventas a crédito, con el propósito de acortar aun más el periodo medio de cobro, los nuevos términos consistirían en “7/30 neto 90”. Actualmente, alrededor del 40% de los clientes aproveche el descuento y se espera que con la nueva política, esta proporción se incremente a 60%. El costo de oportunidad es del 21%

¿Es conveniente modificar la política de crédito? Justifique su respuesta

7. Plasmar S.A. ante los términos más flexibles que ofrece la competencia, está analizando relajar su política crediticia de 30 a 60 días, los datos relacionados con este posible cambio son los siguientes:

	Política actual	Política propuesta
Demanda (ventas a crédito)	2.180.000	2.725.000
Incremento en ventas		545.000
Perdida por incumplimiento	2%	9%
Periodo de cobro promedio	30	60
Margen de contribución	18%	
Costo de oportunidad	20%	

¿Es conveniente para Plasmar S.A. modificar su política actual? Considere que los costos de cobranza son del 0,5% de las ventas a crédito. Tome el supuesto de que los clientes antiguos no modifican sus hábitos de pago y adicionalmente tome el supuesto de que los clientes antiguos toman los hábitos de los clientes nuevos. Compare sus resultados y efectúe sus comentarios y recomendaciones

8. Pil Andina S.A. utiliza el Modelo de Cantidad Económica del Pedido, a continuación se le proporciona información relacionada a la planeación del inventario de para uno de sus productos:

La demanda ha sido estimada en 24.000 unidades.

El costo fijo de realizar cada pedido es de Bs250

El costo de mantener el inventario está estimado en Bs3 por unidad

¿Cuál debería ser la cantidad de cada pedido para que Plasmar S.A. pueda reabastecer su inventario?

¿Cuál es el costo total de gestionar el inventario?

Demuestre gráficamente, que el lote óptimo del pedido minimiza los costos totales de gestionar el inventario

Para la extensión del modelo, considere que el proveedor tarda en preparar y enviar el pedido 4 días y que el inventario de seguridad que considera la empresa es de 150 unidades. Calcule el punto de reorden y represéntelo gráficamente

9. Nestlé utiliza el modelo de la cantidad económica del pedido para la planeación del inventario de materias primas en el horizonte de un año. La utilización anual del material es de 200.000 kilogramos, el costo de ordenar es de Bs200 por pedido y el costo de mantenimiento es de Bs5 por kilogramo. El proveedor tarda 4 días en preparar el pedido y el inventario de seguridad es de 450 Kgs.

Calcular e interpretar la cantidad económica del pedido, el costo total de gestionar el inventario, el punto de reorden y representar el modelo gráficamente ilustrando la cantidad de pedidos que deberán realizarse durante el año completo.

10. Mueblería IBEMA le presenta la siguiente información financiera:

Total pasivo (Bs): 700.000; Total patrimonio (Bs): 800.000; Total activo corriente (Bs): 750.000

Razón de liquidez (veces): 2; Utilidad bruta (Bs): 1.080.000 ; Ventas (Bs): 1.800.000

El 10% de los activos corrientes están conformados por disponibilidades, el 40% está conformado por cuentas por cobrar y el restante es inventarios. El total pasivo corriente de la empresa está conformado por cuentas por pagar con proveedores

Calcular e interpretar el ciclo de operación y el ciclo de caja

¿Qué medidas recomendaría a la empresa para poder acortar su ciclo de caja?

11. El día de hoy (10/05/2021), usted recibe la oferta de un proveedor en términos 2/10 neto 30 que está relacionada a la adquisición de un stock importante de materia prima estrictamente necesaria para cumplir los planes de producción de la empresa, desafortunadamente no se dispone de la liquidez suficiente por lo cual debe optar por alguna alternativa de financiamiento.

La empresa dispone de una letra de cambio de Bs500.000 con vencimiento al 20/07/2021 con la cual se puede efectuar una operación de descuento en el Banco Nacional de Bolivia S.A. con una tasa de interés del 20% anual y comisiones por Bs900

¿Qué alternativa es más conveniente para financiar la compra que tendrá un valor de Bs400.000?

¿Cuál sería la acción a tomar utilizando la fuente de financiamiento menos costosa? Explique



FINANCIERA

PRÁCTICA TEMA 2 - ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

1. La desviación estándar de los flujos de caja de una empresa comercial es de Bs5.000, el costo transaccional es de Bs200 y el costo de oportunidad es del 6% y el margen de seguridad de Bs20.000
El saldo inicial de efectivo es igual al saldo efectivo meta

ENTRADAS DE EFECTIVO

Las ventas proyectadas de la empresa son las siguientes:

	Junio	Julio	Agosto	Septiembre
Ventas estimadas (unidades)	500.000	500.000	300.000	350.000

El precio de venta del único producto que vende la empresa es de Bs1,20 por unidad

La política de ventas de la empresa consiste en vender el 10% al contado y el saldo a 30 días contemplando un interés del 18% anual y la incobrabilidad ha bordeado cerca al 1%

SALIDAS DE EFECTIVO

La planilla de sueldos mensual asciende a Bs50.000

Los gastos de operación representan el 10% de las ventas del mes, al contado y el 70% tiene factura

Se debe realizar una compra de mercadería en julio por un importe de Bs150.000 y otra en septiembre por un importe de Bs200.000, el proveedor ofrece 30 días de crédito.

El IUE fue pagado en el vencimiento (en abril), y se deben pagar mensualmente los impuestos IVA e IT. El saldo de IVA CF al 30/06/2016 es de Bs50.000 y el IUE por compensar es de Bs150.000

Se tiene planificado realizar la adquisición de un vehículo para el área de comercialización por un importe facturado de Bs200.000 en el mes de julio

Este año la junta de accionistas empresa determinó que no se pagarán dividendos

Existe una línea de crédito para necesidades temporales de liquidez, a una tasa de interés del 21% anual, un plazo máximo de 12 meses hasta un monto de Bs800.000

Elaborar e interpretar el Presupuesto de efectivo para los meses de julio, agosto y septiembre en concordancia a la aplicación del modelo Miller – Orr.

2. Suponga que Industrias Venado S.A. (empresa industrial), produce y vende un solo producto en el mercado alimenticio. En los últimos meses, los flujos de caja han experimentado bastante volatilidad y al analista financiero de la empresa, le preocupa el desempeño y la liquidez que podría tener la empresa durante los últimos meses del año, considerando que se debe realizar una compra importante de materias primas en el mes de octubre y que está latente la posibilidad de que se deba pagar el segundo aguinaldo esfuerzo por Bolivia.

En primera instancia, el analista financiero examina la variabilidad de los flujos de caja y obtiene una desviación estándar de Bs.9.998 en los flujos de caja diarios, se conoce que el costo transaccional es de 500, el margen de seguridad es de Bs. 50.000 y el costo de oportunidad es del 8%.

Coordinando con las diferentes áreas, se logró estimar las diferentes entradas y salidas de caja previstas para el último trimestre del año, cuya información se presenta a continuación

Entradas de efectivo

Saldo de efectivo al 30/09/16: Bs. 90.000

	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Ventas proyectadas (en Bs.)	600.000	750.000	790.000	1.400.000

La política de ventas de la empresa consiste en vender el 20% al contado y el restante a un plazo de 30 días con un interés del 1% mensual, históricamente la incobrabilidad se ha mantenido en niveles mínimos, por lo cual no debe tomarse en cuenta.

Salidas de efectivo

- El total ganado según planilla es de Bs. 315.000
- Se debe pagar el aguinaldo de navidad hasta el 20 de diciembre
- La empresa paga mensualmente alquileres de unos galpones por Bs. 70.000.
- El 20 de octubre, se debe realizar al contado, una compra de materia prima por Bs. 500.000
- Los gastos de operación se estima que serán de Bs. 197.000 cada mes (al contado y un 80% tiene factura)
- Se deben pagar los impuestos IVA e IT mensualmente (Saldo CF – IVA al 30/09/16: Bs. 10.000; Saldo IUE por compensar al 30/09/16: Bs. 32.000).
- Los accionistas realizaron la junta en julio y aprobaron una distribución de dividendos de Bs. 150.000 bolivianos, sin embargo, no se especificó una fecha exacta para la distribución de los mismos, debido a que conocen que la empresa está en una situación delicada, en este sentido le piden a usted una recomendación para determinar si es viable efectuar este desembolso durante el último trimestre del año.

Opciones de financiamiento:

- Se dispone de una línea de crédito del Banco Bisa que financia necesidades temporales de capital de trabajo a una tasa del 20,1% efectivo anual por un plazo máximo de 12 meses y por un monto hasta Bs. 450.000

Se pide:

- ☐ Calcular e interpretar el Saldo efectivo meta, Límite inferior y límite superior
- ☐ Elaborar el presupuesto de efectivo para los meses Octubre, Noviembre y Diciembre
- ☐ Haga una interpretación y comente los resultados obtenidos, adicionalmente indique si es recomendable el pago de dividendos durante el periodo que abarca el presupuesto de caja
- ☐ ¿La empresa tendrá liquidez para pagar el doble aguinaldo? Explique

3. La empresa comercial ABC vende un solo producto en el mercado y necesita realizar una importante compra el 5 de abril del presente año de modo que tenga el stock suficiente para hacer frente a la época alta en ventas. En primera instancia, el analista financiero de la empresa examina la variabilidad de los flujos de caja y obtiene una desviación estándar de Bs.15.000 en los flujos de caja diarios, se conoce que el costo transaccional es de 500, el margen de seguridad es de Bs. 150.000 y el rendimiento en valores es del 7%. Coordinando con las diferentes áreas, se logró estimar las diferentes entradas y salidas de caja previstas para el segundo trimestre del año, cuya información se presenta a continuación

Entradas de efectivo

Saldo de efectivo al 31/03/16 igual al límite inferior

	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Ventas proyectadas facturadas (en Bs.)	1.100.000	1.122.000	2.000.000	1.150.000

La política de ventas de la empresa consiste en vender el 30% al contado y el restante a un mes plazo con un interés del 1,5% mensual, históricamente la incobrabilidad ha bordeado el 2%.

Salidas de efectivo

- El total ganado según planilla es de Bs. 65.000
- En abril se realizara una compra por un total de Bs2.500.000 al contado y con factura
- Los gastos de operación se estima que serán de Bs. 70.000 cada mes (al contado y un 100% tiene factura)

- Al vencimiento, se debe pagar el IUE (Utilidad antes de impuestos Bs1.120.000, gastos no deducibles por Bs500.000 e ingresos no imposables por Bs100.000)
- Se deben pagar los impuestos IVA e IT mensualmente (Saldo DF – IVA al 31/03/16: Bs. 55.000; Saldo IUE por compensar al 31/03/16: Bs100).
- Los accionistas realizaron la junta y aprobaron una distribución de dividendos del 10% y el restante se retendrá para futuras reinversiones, no se especificó una fecha exacta para la distribución de los mismos y le piden a usted que programe la salida de caja adecuadamente

Opciones de financiamiento:

- Se dispone de una línea de crédito del Banco Bisa que **financia** necesidades temporales de capital de trabajo a una tasa del 19,1% efectivo anual por **un plazo máximo** de 12 meses y por un monto hasta Bs. 3.000.000

Se pide:

- ☐ **Calcular e interpretar el Saldo efectivo meta, Límite inferior y límite superior**
- ☐ **Elaborar el presupuesto de efectivo para los meses Abril, Mayo y Junio**
- ☐ **Haga una interpretación y comente los resultados obtenidos, adicionalmente indique si es recomendable el pago de dividendos durante el periodo que abarca el presupuesto de caja.**

4. Industrias Fino actualmente tiene términos de venta consistentes en “neto 60”, y su nivel de ventas a crédito anual asciende a Bs3.500.00. La administración está analizando la posibilidad de implementar un descuento por pronto pago en las ventas a crédito, con el propósito de mejorar el periodo medio de cobro, los nuevos términos consistirían en “1/20 neto 60” y se espera que aproximadamente el 60% de los clientes aproveche el descuento. El costo de oportunidad es del 20%

¿Es conveniente implementar los descuentos en los términos de venta? Justifique su respuesta

5. Copycruz actualmente tiene términos de venta consistentes en “5/30 neto 90”, y su nivel de ventas a crédito anual estimado asciende a Bs3.850.00. La administración está analizando la posibilidad de quitar el descuento por pronto pago en las **ventas a crédito**, con el propósito de **ahorrar las utilidades** que se pierden con los descuentos, los nuevos términos consistirían en “neto 90”. Actualmente, alrededor del 40% de los clientes aproveche el descuento. El costo de **oportunidad es** del 18%

¿Es conveniente quitar los descuentos en los términos de venta? Justifique su respuesta

6. Comercial Del Norte actualmente tiene términos de venta consistentes en “5/30 neto 90”, y su nivel de ventas a crédito anual estimado asciende a Bs3.850.00. La administración está analizando la posibilidad de incrementar el descuento por pronto pago en las ventas a crédito, con el propósito de acortar aun más el periodo medio de cobro, los nuevos términos consistirían en “7/30 neto 90”. Actualmente, alrededor del 40% de los clientes aproveche el descuento y se espera que con la nueva política, esta proporción se incremente a 60%. El costo de oportunidad es del 21%

¿Es conveniente modificar la política de crédito? Justifique su respuesta

7. Plasmar S.A. ante los términos más flexibles que ofrece la competencia, está analizando relajar su política crediticia de 30 a 60 días, los datos relacionados con este posible cambio son los siguientes:

	Política actual	Política propuesta
Demanda (ventas a crédito)	2.180.000	2.725.000
Incremento en ventas		545.000
Perdida por incumplimiento	2%	9%
Periodo de cobro promedio	30	60
Margen de contribución	18%	
Costo de oportunidad	20%	

¿Es conveniente para Plasmar S.A. modificar su política actual? Considere que los costos de cobranza son del 0,5% de las ventas a crédito. Tome el supuesto de que los clientes antiguos no modifican sus hábitos de pago y adicionalmente tome el supuesto de que los clientes antiguos toman los hábitos de los clientes nuevos. Compare sus resultados y efectúe sus comentarios y recomendaciones

8. Pil Andina S.A. utiliza el Modelo de Cantidad Económica del Pedido, a continuación se le proporciona información relacionada a la planeación del inventario de para uno de sus productos:

La demanda ha sido estimada en 24.000 unidades.

El costo fijo de realizar cada pedido es de Bs250

El costo de mantener el inventario está estimado en Bs3 por unidad

¿Cuál debería ser la cantidad de cada pedido para que Plasmar S.A. pueda reabastecer su inventario?

¿Cuál es el costo total de gestionar el inventario?

Demuestre gráficamente, que el lote óptimo del pedido minimiza los costos totales de gestionar el inventario

Para la extensión del modelo, considere que el proveedor tarda en preparar y enviar el pedido 4 días y que el inventario de seguridad que considera la empresa es de 150 unidades. Calcule el punto de reorden y represéntelo gráficamente

9. Nestlé utiliza el modelo de la cantidad económica del pedido para la planeación del inventario de materias primas en el horizonte de un año. La utilización anual del material es de 200.000 kilogramos, el costo de ordenar es de Bs200 por pedido y el costo de mantenimiento es de Bs5 por kilogramo. El proveedor tarda 4 días en preparar el pedido y el inventario de seguridad es de 450 Kgs.

Calcular e interpretar la cantidad económica del pedido, el costo total de gestionar el inventario, el punto de reorden y representar el modelo gráficamente ilustrando la cantidad de pedidos que deberán realizarse durante el año completo.

10. Mueblería IBEMA le presenta la siguiente información financiera:

Total pasivo (Bs): 700.000; Total patrimonio (Bs): 800.000; Total activo corriente (Bs): 750.000

Razón de liquidez (veces): 2; Utilidad bruta (Bs): 1.080.000 ; Ventas (Bs): 1.800.000

El 10% de los activos corrientes están conformados por disponibilidades, el 40% está conformado por cuentas por cobrar y el restante es inventarios. El total pasivo corriente de la empresa está conformado por cuentas por pagar con proveedores

Calcular e interpretar el ciclo de operación y el ciclo de caja

¿Qué medidas recomendaría a la empresa para poder acortar su ciclo de caja?

11. El día de hoy (10/05/2023), usted recibe la oferta de un proveedor en términos 2/10 neto 30 que está relacionada a la adquisición de un stock importante de materia prima estrictamente necesaria para cumplir los planes de producción de la empresa, desafortunadamente no se dispone de la liquidez suficiente por lo cual debe optar por alguna alternativa de financiamiento.

La empresa dispone de una letra de cambio de Bs500.000 con vencimiento al 20/07/2023 con la cual se puede efectuar una operación de descuento en el Banco Nacional de Bolivia S.A. con una tasa de interés del 20% anual y comisiones por Bs900

¿Qué alternativa es más conveniente para financiar la compra que tendrá un valor de Bs400.000?

¿Cuál sería la acción a tomar utilizando la fuente de financiamiento menos costosa? Explique



FINANCIERA

Práctica – Financiamiento a Largo Plazo y toma de decisiones de inversión

Problema 1

CBN S.A es una empresa totalmente financiada con recursos propios, se espera que genere un EBIT de Bs850.000, su costo de capital (K_u) actualmente es del 18%. La empresa está analizando la estrategia de emitir bonos de modo que su razón de deuda sea de 30%, se estima que esta deuda sería emitida con un spread del 3,5%. La tasa libre de riesgo es del 4%

- Calcule el Valor de la empresa, valor de mercado del patrimonio y el costo promedio ponderado de capital (WACC) antes y después de la emisión de deuda SIN CONSIDERAR LOS IMPUESTOS
- Calcule el Valor de la empresa, valor de mercado del patrimonio y el costo promedio ponderado de capital (WACC) antes y después de la emisión de deuda CONSIDERANDO LOS IMPUESTOS (Tasa impositiva 25%)

Problema 2

La papelería S.A. actualmente tiene una razón D/E de 0,15 y genera un EBIT de \$750.000 a perpetuidad. Adicionalmente se le proporciona la siguiente información de mercado:

- Tasa libre de riesgo: 3,70%
- Rendimiento esperado del mercado: 8,50%
- Beta de la empresa: 1,45
- Spread acorde a la calificación de riesgo actual: 3%
- Tasa impositiva: 25%

La empresa tiene previsto realizar una emisión de deuda que modificará la razón de deuda D/E hasta llegar a un D/E de 0,40.

Se espera que este incremento en el nivel de apalancamiento no afecte a la calificación crediticia de la firma.

Lo recaudado en la emisión de deuda se utilizaría para financiar un proyecto de inversión que se espera genere los siguientes flujos de efectivo:

(En MM \$)	0	1	2	3	4	5
Flujo de caja	-500	80	120	135	150	200

- Calcular el costo de capital (WACC) y el valor de la firma considerando el nivel de apalancamiento actual
- Calcular el costo de capital (WACC) y el valor de la firma considerando el nuevo nivel de apalancamiento
- Considerando el WACC del inciso anterior, evaluar financieramente el proyecto a través del cálculo del VPN, ¿conviene invertir en este nuevo proyecto? Explique

Problema 3

Fancesa S.A. actualmente es una empresa financiada 100% con recursos propios y está analizando la alternativa de emitir deuda consistente en una emisión de bonos, el monto recaudado sería utilizado para recomprar parte de las acciones de la empresa que actualmente ascienden a 1.000.000 de acciones en circulación.

El costo de capital actual de la firma es del 11,10%. Por otra parte se conoce que bonos del tesoro recientemente emitidos pagan un 4,5% y que la tasa impositiva es del 25%.

Se espera que la empresa genere un EBIT de USD 800.000 y que este se mantendrá constante por un período indefinido.

El gerente financiero de la empresa, luego de un riguroso análisis ha determinado que la calificación que se le podría otorgar a deuda de la firma sería de AA, siempre que el nivel de endeudamiento no exceda un monto de USD 1.500.000 lo cual le permitiría emitir deuda con un spread del 2% sobre la tasa libre de riesgo

- Calcule el Costo de capital de la empresa desapalancada (K_u) a través del modelo CAPM
- Calcule el Costo de la deuda (K_d) que le correspondería a FANCESA después de la emisión
- Calcule el WACC de la empresa antes y después de la emisión
- Calcule el Valor de la empresa desapalancada (V_u) y el valor de la empresa apalancada (V_L) antes y después de la emisión de deuda a través del método del Valor Presente Ajustado

- e) Calcule el Valor de la empresa antes y después de la emisión a través del método WACC
- f) Calcule el Valor de cada acción de FANCESA antes y después de la emisión
- g) Interprete y comente todos los resultados

Problema 4

Industrias Alimenticias S.A. durante años se ha mantenido como una empresa sólida y solvente, caracterizada por una gestión financiera sólida, la cual según sus ejecutivos se ha debido en gran medida a la política financiera de la empresa que consiste en financiar sus inversiones únicamente con recursos de los accionistas y reinversión de utilidades. Sin embargo actualmente la empresa está analizando un importante proyecto de expansión que demandará una inversión muy significativa, para poder financiar la misma, la gerencia financiera de la empresa está analizando realizar una emisión de deuda por primera vez en su historia, pese a que lleva ya algunos años inscrita en bolsa.

Carlos, el gerente financiero de la empresa, conoce los beneficios fiscales asociados al apalancamiento pero le preocupa que la empresa caiga en un sobreendeudamiento que pueda afectar la imagen que actualmente han mantenido e inclusive, en un caso extremo, que pueda conducirlo a la quiebra.

Carlos ha realizado una investigación exhaustiva de las condiciones del mercado y ha estimado las respectivas probabilidades de que la empresa caiga en incumplimiento asociada a cada nivel de apalancamiento considerando la razón de deuda (ver Tabla 1) para lo cual simulará diferentes escenarios de deuda (considerando una razón de deuda de 0 a 90%, considerando incrementos del 10%).

Una acción de Industrias Alimenticias S.A. actualmente espera generar un EBIT de USD88,50 millones. El costo de capital calculado recientemente para la empresa es del 9,2%, la tasa impositiva corporativa es del 25% y se estima que el valor presente de los costos asociados a la quiebra representa cerca del 25% del valor total de la firma.

Suponga que usted es el analista financiero de esta empresa y Carlos le ha delegado la importante tarea de sistematizar toda la información provista, para hallar la estructura óptima de capital de la firma, de modo que se cuente con una referencia para la razón de deuda que la empresa debe mantener al momento de considerar la emisión que se prevé sea materializada para el financiamiento del proyecto de expansión.

Tabla 1

Razón de deuda	Prob. De Quiebra
0%	NA
10%	0,0001
20%	0,0069
30%	0,0380
40%	0,1025
50%	0,1964
60%	0,3082
70%	0,4243
80%	0,5331
90%	0,6276

- a) Calcule el valor de la empresa desapalancada
- b) Calcule el valor de la empresa apalancada considerando los diferentes escenarios de apalancamiento
- c) Obtenga el valor presente ajustado (APV) considerando el valor esperado de los costos de quiebra e indique cuál es la estructura óptima de capital que le recomendaría a la firma

Problema 5

Fuji Software tiene los siguientes proyectos mutuamente excluyentes:

Año	Proyecto A	Proyecto B
0	-\$10 000	-\$12 000
1	6 500	7 000
2	4 000	4 000
3	1 800	5 000

- Suponga que el límite del periodo de recuperación de Fuji es de dos años. ¿Cuál de estos dos proyectos debería elegir la empresa?
- Suponga que Fuji usa la regla del valor presente neto para clasificar estos dos proyectos. ¿Qué proyecto debe elegir la empresa si la tasa de descuento apropiada es del 15%?

Problema 6

Un proyecto de inversión proporciona flujos de ingreso de efectivo de 970 dólares por año mediante 8 años. ¿Cuál es el periodo de recuperación del proyecto si el costo inicial es de 4.100 dólares? ¿Y si el costo inicial es de 6.200? ¿Y si es de 8.000 dólares?

Problema 7

Un proyecto de inversión tiene flujos anuales de ingreso de efectivo de 6.000, 6.500, 7.000 y 8.000 dólares, y una tasa de descuento del 14%. ¿Cuál es el periodo de recuperación descontado de estos flujos de efectivo si el costo inicial es de 8.000 dólares? ¿Y si el costo inicial es de 13.000 dólares? ¿Y si es de 18.000 dólares?

Problema 8

Teddy Bear Planet tiene un proyecto con los siguientes flujos de efectivo:

Año	Flujos de efectivo (\$)
0	-\$11 000
1	5 500
2	4 000
3	3 000

La empresa evalúa todos los proyectos aplicando la regla de la TIR. Si la tasa de interés apropiada es de 8%. ¿debe la empresa aceptar el proyecto?

Problema 8

Bill planea abrir un centro de arreglo personal de autoservicio en un almacén. El quipo de trabajo tendrá un costo de 190.000 dólares, que deberá pagarse de inmediato. Bill espera flujos de efectivo después de impuestos de 65.000 dólares anuales durante 7 años, después de lo cual planea deshacerse del equipo y retirarse a las playas de Nevis. La primera entrada de efectivo ocurre al final del primer año. Suponga que el rendimiento que se requiere es de 15%. ¿Cuál será el Índice de Rentabilidad del proyecto? ¿Debe aceptarse?

Problema 9

Considere los siguientes flujos de efectivo sobre dos proyectos mutuamente excluyentes de Bahamas Recreation Corporation. Ambos proyectos requieren un rendimiento anual de 14%
Como analista financiero de BRC la plantean las siguientes preguntas:

Año	Pesca en aguas profundas	Nuevo paseo submarino
0	-\$750 000	-\$2 100 000
1	310 000	1 200 000
2	430 000	760 000
3	333 000	850 000

- Si su regla de decisión es aceptar el proyecto que tenga la TIR más grande, ¿qué proyecto debe elegir?
- Posteriormente usted aplica el criterio del VPN. ¿Qué proyecto debe elegir? ¿Es la misma decisión que tomaría usando la TIR?
- Analizando los resultados de ambos criterios, ¿qué proyecto escogería? ¿Por qué?

Problema 10

El tesorero de Amaro Canned Fruits ha proyectado los flujos de efectivo de los proyectos A, B y C como sigue:

Año	Proyecto A	Proyecto B	Proyecto C
0	-\$200 000	-\$400 000	-\$200 000
1	140 000	260 000	150 000
2	140 000	260 000	120 000

Suponga que la tasa de descuento es del 12% anual

- Calcule el índice de rentabilidad de cada uno de los tres proyectos
- Estime el VPN de cada uno de los tres proyectos
- Suponga que estos tres proyectos son independientes (la realización de uno no afecta a la realización del otro). ¿Qué proyecto(s) debe aceptar Amaro basándose en la regla del índice de rentabilidad?
- Asuma que estos tres proyectos son mutuamente excluyentes. ¿Qué proyecto(s) debe aceptar Amaro basándose en la regla del índice de rentabilidad?
- Considere que el presupuesto de Amaro para estos proyectos es de 600.000 dólares. Los proyectos no son divisibles. ¿Qué proyecto(s) debe aceptar Amaro?