



Finanzas para Logistas

Cámara Empresaria de Operadores Logísticos
CEDOL
2013

Editor: Cámara Empresaria de Operadores Logísticos

Diseño y Corrección: Revistas ÉNFASIS

Revisión técnica: Departamento de Finanzas de CEDOL

Edición en español publicada por la
Cámara Empresaria de Operadores Logísticos
Sánchez de Bustamante 54, Piso 1°.
(C1173AAB) Ciudad Autónoma de Buenos Aires
República Argentina
Tirada: 3000 ejemplares

Queda hecho el depósito que dispone la ley 11.723

Todos los derechos reservados.

Ninguna parte de esta obra puede ser reproducida o transmitida por cualquier forma o por cualquier medio electrónico o mecánico, incluyendo fotocopiado, grabación, o cualquier otro sistema de archivo y recuperación de información, sin el previo consentimiento por escrito del Editor.

All rights reserved.

No part of this work may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying and recording or by any other information storage or retrieved system, without permission in writing from the Publisher.

Impreso en Argentina

Printed in Argentina

Prólogo

En la Cámara Empresaria de Operadores Logísticos entendemos que los procesos de tercerización son exitosos en la medida que se conciban sustentables en el tiempo y no se manifiesten como meras contrataciones de servicios. Esta condición es necesaria para construir verdaderas alianzas estratégicas en las que operadores y generadores de cargas se desarrollen en un marco de equidad y agreguen valor, compartiendo buenas prácticas empresarias.

En este virtuoso y dinámico camino que nos propone la búsqueda de la sustentabilidad, desde 2007 hemos desarrollado diversas herramientas con la finalidad de promover las mejores prácticas empresarias y de contratación de servicios, logrando implementar en 2009 el Sello de Calidad de Gestión CEDOL. No obstante, la gestión financiera del operador logístico en cuanto a su capital de trabajo, a sus necesidades de inversión e, incluso, a los riesgos que asume en cada prestación, se ha tornado un factor clave para sostener un adecuado nivel de rentabilidad que le permita garantizar sustentabilidad con un alto grado de adaptabilidad a los permanentes cambios que se le plantean.

Atendiendo a esta condición necesaria, un equipo de directivos de administración y finanzas de empresas asociadas, coordinados por nuestra Dirección Técnica, desarrollaron este nuevo instrumento: “Finanzas para Logistas”, un libro cuyo objetivo es vincular las operaciones logísticas y las finanzas de las empresas prestadoras de servicios logísticos, abordando e integrando temas tales como el capital de trabajo, el impacto de los tiempos en las entregas, la facturación y las cobranzas, los proyectos de inversión, el planeamiento, los costos e indicadores financieros.

Con esta nueva edición, continuamos fortaleciendo nuestro compromiso de generar conocimiento para fomentar tercerizaciones oportunas, transparentes y eficientes, en un marco de sana competencia.

Buenos Aires, Abril de 2013

Jorge O. López
Presidente CEDOL



¿Qué es CEDOL?

INTRODUCCION

CEDOL es la sigla de la “Cámara Empresaria de Operadores Logísticos”, entidad que nace hacia fines de 1998 con el objetivo de asumir la representación de las empresas que tienen como principal actividad la prestación, en forma parcial o integral, de Servicios Logísticos dentro del territorio de nuestro país.

El desarrollo de una economía competitiva y el fenómeno de la globalización de los flujos han convertido a la tradicional función Logística en una función vital para el desarrollo de la Economía requiriéndose, en forma constante, una mejora de las cadenas de valor logístico, tanto en la eficiencia de los servicios brindados, como en la racionalización de las operaciones y en la optimización de los costos.

Así, surgen en el mundo de las Operaciones, las empresas especializadas en brindar dichos servicios, es decir, los denominados mundialmente 3PL u Operadores Logísticos.

Ya a fines de los '90, la tercerización o subcontratación de los servicios logísticos se presenta como una alternativa estratégica para las “Empresas Productoras” y como una oportunidad de negocio para los “Operadores Logísticos”.

Allí es cuando nace la Cámara Empresaria de Operadores Logísticos (CEDOL), a instancias de un reducido grupo de empresas y hombres que propiciaban los conceptos de la tercerización e impulsaban las buenas prácticas en los procesos y las tecnologías que permitieran brindar un satisfactorio nivel de calidad de servicio al cliente con costos compatibles con dichos niveles de servicio.

Desde el inicio, su Misión ha sido promover las buenas prácticas operativas, fomentando al mismo tiempo el espíritu de unión y

solidaridad entre los Operadores Logísticos, participando activamente en cuestiones legislativas de todos los fueros, brindando aportes concretos en materia laboral, técnica y comercial, o en asuntos que inciden en la actividad logística; también, estando presente en toda situación que involucre los intereses del Sector.

SOCIOS DE LA CÁMARA

CEDOL tiene dos clases de asociados: los denominados Socios Activos y Socios Adherentes.

Los Socios Activos son las empresas que se dedican a varios de los siguientes procesos logísticos:

- Abastecimiento
- Gestión de Almacenes
- Transporte, Distribución Nacional y Cross Dock
- Transporte Internacional Regional
- Gerenciamiento de la Red Logística
- Seguridad Física y Servicios de Custodia
- Gestión de Información y Documentación
- Otros Servicios logísticos habitualmente demandados.

Los Socios Adherentes son empresas proveedoras del sistema logístico, o posibles empresas que trabajan en procesos logísticos pero que aún no llegan a ser socios activos o empresas relacionadas conceptualmente con el flujo de Operaciones Logísticas. Sus ingresos corporativos principales no se originan en la prestación de los servicios logísticos como los mencionados anteriormente para los socios activos

AUTORIDADES DE LA CÁMARA

Como Cámara, CEDOL es miembro activo de la Federación Argentina de Entidades Empresarias del Autotransporte de Carga (FADEEAC) y, como tal, participa de su Comisión Directiva.

La Dirección de la Cámara está en manos de un Consejo Directivo que fija los objetivos de corto, mediano y largo plazo, y controla que los mismos se lleven a cabo. Dicho Consejo Directivo se elige cada dos años.

ESTRUCTURA INTERNA

La Estructura Interna de CEDOL está constituida por una Dirección Delegada, una Dirección Ejecutiva y una Dirección Técnica, que administran la entidad y trabajan con los distintos Departamento y comisiones técnicas; las mismás son:

- Departamento de Admisión.
- Departamento de Asuntos Jurídicos.
- Departamento de Código de Buenas Prácticas.
- Departamento de Comunicación y Prensa.
- Departamento Comercial
- Departamento de Delitos en el Transporte de Carga.
- Departamento de Estadísticas.
- Departamento de Finanzas
- Departamento de Impuestos
- Departamento de Operaciones
- Departamento de Recursos Humanos y Relaciones Laborales.
- Departamento de Transporte.

Los mencionados Departamentos, algunos internos y otros compuestos por los colaboradores de las mismás empresas socias, generan durante el año una gran parte del material que sustenta a la actividad y también genera publicaciones en revistas especializadas y en general da lugar a la línea editorial de investigación, tal como la presente publicación

Tambien durante su desarrollo, CEDOL incursionó en la capacitación de recursos operativos y, por sus cursos, han pasado más de 600 colaboradores de las empresas de Operaciones Logísticas. Esto ocurrió durante los primeros años de la cámara donde se había percibido la no existencia de mecanismos de capacitación adecuados para los niveles más operativos, los mejores ejemplos de esto fueron los cursos dirigidos a “Operarios Polivalentes en Logística”, “Administrativos de Operaciones “y “Administrativos de Trafico” entre otros . Tambien durante el 2007 Cedol fue partícipe de la creación del programa de Auxiliar en Logística de la Fundación Forge que capacita para el primer empleo a sectores de menores recursos colaborando con la fundación en la creación de su primer empleo en operaciones

PLAN ESTRATEGICO

CEDOL tiene un Plan Estratégico aprobado en 2005 que se viene cumpliendo en forma secuencial y rigurosa. Este le ha permitido el crecimiento de las operaciones tercerizadas y el crecimiento de sus empresas asociadas. Dentro del cumplimiento de este Plan Estratégico, viene tomando contacto con otras entidades semejantes dentro del mundo desarrollado, de las cuales toman y da ideas, conceptos e intercambio de experiencias que mejoran a toda la comunidad de negocios de nuestro país. También, dentro de su Plan Estratégico, CEDOL participa de otras asociaciones, cámaras y actividades que, dentro del campo de la función logística, le permiten la difusión de los conceptos relacionados a las mejores prácticas. La presente publicación al igual que las anteriores es parte de este Plan.

CERTIFICACION DE GESTION EMPRESARIA

Esta cámara desarrolló un Código de Buenas Prácticas Empresarias para Operadores Logísticos. Desde 2009 hasta la fecha siete empresas han pasado por el proceso de certificación de que cumplen con dicho código, esto ha sido controlado por KPMG y Deloitte y han recibido el Sello CEDOL.

Este Sello es una certificación a la gestión empresarial y tiene como objetivo verificar el cumplimiento de una serie de Principios Éticos Empresarios que permiten dar transparencia a la gestión y buscan la sustentabilidad en el tiempo de las empresas y sus clientes y proveedores. Al cierre de esta edición hay varios asociados que están trabajando para obtener esa certificación

LA LINEA EDITORIAL

Desde el 2008 la Dirección Técnica de CEDOL y por encargo del Comité Ejecutivo ha buscado realizar investigaciones o trabajos a ser publicados para puntos que no han sido de tratamiento en profundidad dentro de nuestro país. La idea es una línea editorial que busque ampliar el horizonte de las Operaciones Logísticas y con material creado y que tenga en cuenta nuestro contexto y nuestra legislación. El concepto ha sido que estos libros o publicaciones fueran de distribución sin cargo no solo para sus socios y los clientes de sus socios sino que es material entregado a los miembros de

ARLOG y a todas las cátedras universitarias donde se cursan carreras o postgrados relacionados a la función logística, incluso algunas de estas publicaciones han sido solicitadas por países vecinos con entidades semejantes a las de Cedol o la misma ARLOG

También muchas de estas publicaciones surgen de los mismos Departamento de Cedol, tanto del Departamento Comercial, como del Departamento Jurídico y ahora del Departamento de Finanzas y dado que Cedol tiene alrededor de 10 departamentos activos, la idea será continuar con esta tónica a lo largo del tiempo. Es por esto que cada una de las publicaciones tienen autores varios, pero todos ellos relacionados o miembros de alguno de los departamentos así como aportes de coordinación del área técnica

De esta manera ha organizado y publicado los siguientes ejemplares:

2008 “Manual de Buenas Prácticas de Contratación de Operaciones Logísticas” con autores varios que figuran en la publicación donde se describe que es un Operador Logístico, que funciones suele cubrir y que requisitos debería cumplimentar las empresas al contratar a uno o más de ellos para tener la mejor alternativa de selección en la ecuación Nivel de Servicio y Costos, asimismo la publicación avanza en aspectos contractuales y da una cantidad de sugerencias que permitan a las partes tener una operación más confiables y permanente en el tiempo. Esta publicación posee una serie de anexos, uno de ellos muy buscado que consiste en un Modelo de Orientación de valorización de ofertas. Un dato no menor es que esta publicación y antes de su envío a imprenta fue a consulta de 15 generadores de carga referentes del mercado y los mismos están mencionados como colaboradores en la publicación y se han incorporado sus aportes. De esta manera se obtuvo un Manual de Buenas Prácticas de Contratación consensuado entre los Operadores y los Generadores de carga convirtiéndose rápidamente en un clásico en el mercado. Tal fue su éxito editorial que luego se debió publicar una 2da edición

2010 “Manual de Buenas Prácticas de Contratación de Operaciones Logísticas” 2da Edición. En esta segunda edición efectuada a solicitud de gran parte del mercado, se le agregó algunos capítulos referidos al tema de Costos Logísticos y su

relación con los Niveles de Servicio. Se invitó a participar en forma adicional a los miembros del Departamento Comercial de la Cámara a algunos miembros de la Comisión Directiva con especialidad en el tema de Costos Operativos y su comportamiento

2011 “Marco Jurídico de las Operaciones Logísticas” esta publicación fue un verdadero aporte al mercado de Operaciones Logísticas en relación a los riesgos jurídicos y cálculo de contingencias, así de esa manera el cuerpo de letrados que componen el Departamento Jurídico de la Cámara trató a lo largo de sus capítulos temas tales como Los aspectos jurídicos en el Transporte de carga, los temas relacionados a Contratos Comerciales de operaciones, los temas de Seguros, los aspectos laborales. En la lista de autores figuran renombrados juristas de las empresas de operaciones y también fue un participante clave el Asesor Letrado de la Federación de Autotransporte de Carga. Es de mencionar que esta publicación se realizó en forma conjunta con la Asociación Argentina de Logística Empresarial (ARLOG) y la publicación se lanzó durante la realización del 3er encuentro profesional de Cedol realizado en Abril del 2011 y frente a casi 600 participantes. Continúa aun siendo una publicación de consulta permanente por los generadores de carga dentro del mercado nacional

2012 “Buenas Prácticas Comerciales y de Gestión en las Operaciones Logísticas” este libro de autoría de miembros del Departamento Comercial fue lanzado durante el 4to Encuentro Profesional de Logística de la Cámara en Abril del 2012 y ante algo más de 700 participantes de todas las disciplinas relacionadas a la SCM y a la Logística Empresarial. La publicación también contó con la revisión y los comentarios de 11 referentes del mercado de los generadores de carga de las principales empresas del país, que con sus comentarios han permitido cerrar la publicación que trata sobre el tratamiento de 10 buenas prácticas tanto comerciales como operativas para las Operaciones Logísticas. También en esta publicación y como anexo se lanza a difusión por primera vez en forma masiva el tema de la descripción del denominado SELLO CEDOL y esto figura en el denominado Anexo I

La presente publicación que se lanza al mercado el 17 de Abril del 2013 trata sobre “Finanzas para Logistas” el mismo trata de todos los aspectos del flujo financiero relacionados con la logística empresarial y sus autores son todos miembros del Departamento de Finanzas de CEDOL

Durante estos años la línea editorial se ha visto fortalecida en forma adicional por decenas de notas y artículos técnicos publicadas en los medios especializados en el tema de Logística a los cuales se agradecen los espacios brindados

ALGUNOS NUMEROS DE LA CÁMARA

A Diciembre del 2012, CEDOL tiene 46 empresas socias, de las cuales 40 son socios activos y representaron durante el 2011 una facturación consolidada de algo más de \$ 6.500 millones por año y dan trabajo en forma directa o indirecta a más de 30.000 personas ocupando para sus operaciones más de 2 millones de metros cuadrados cubiertos

Los números para el 2012 aún no se han consolidado pero se estima un crecimiento del orden del 27 % en los niveles de facturación y también han continuado generado nuevos empleos

Presidente

Sr. Jorge O. López

Vicepresidente Ejecutivo

Grupo Logístico Andreani

Vicepresidente 1ro

Sr. Enrique Rivas

Vicepresidente

Loginter S.A.

Vicepresidente 2do

Sr. Ignacio Rey Iraola

Presidente

SAF S.A.

Vicepresidente 3ro

Sr. Norberto Pennella

Director de Sucursales

Transportes Cruz del Sur S.A.

Secretario

Sr. Hugo Membrive

Presidente

Distribuidora Metropolitana SRL

Pro Secretario

Sr. Rubén Tornadú

Presidente

Transfármaco S.A.

Tesorero

Sr. Andrés Cacchione

Presidente

Provinter Logística S.A.

Pro Tesorero

Claudio Alvarez Canale

Presidente

Zarcam S.A.

1er Vocal Titular

Sr. Lucio Peña

Gerente Comercial

Tradelog-Sedica S.A.

2do Vocal Titular

Sr. Miguel Maturo

Gerente de Operaciones

Calicó S.A.

3er Vocal Titular

Sr. Francisco Alvarez

Director Ejecutivo

Celsur Logística S.A.

1er Vocal Suplente

Sr. Julián Navarro Cinta

Director General

Gefco Argentina S.A.

2do Vocal Suplente

Sr. Matías De Lorenzo

Gte. Operaciones y Negocios

Exologística S.A.

3er Vocal Suplente

Sr. Guillermo Battolla

Director Recursos Humanos

DHL Exel Supply Chain Arg. S.A.

Órgano de Fiscalización

Sr. José Chiappetta

Apoderado

Sistemas Logísticos

Gestionados S.A.

Sr. Sergio Alonso

Director Adm. Financiero

CAT Argentina S.A.

Sr. Eduardo Aguirre

Gerente General

Terminal Panamericana S.A.

Órgano de Fiscalización (Suplente)

Sr. Juan Vega

Gerente Comercial

Cargo Servicios Industriales

S.A.

Vacante

Dirección Ejecutiva: Sr. Daniel Carranza

Dirección Técnica: Sr. Carlos Musante

Dirección Delegada: Sr. Rubén Elías

Consejo Directivo a Dic. 2012

Presidente	Andreani Logística S.A.	Sr. Jorge O. López
Vicepresidente 1.º	Loginter S.A.	Sr. Enrique Rivas
Vicepresidente 2.º	SAF S.A.	Sr. Ignacio Rey Iraola
Vicepresidente 3.º	Transporte Cruz del Sur S.A.	Sr. Norberto Penella
Secretario	Distribuidora Metropolitana SRL	Sr. Hugo Membrive
Prosecretario	Transfármaco S.A.	Sr. Rubén Tornadú
Tesorero	Provinter Logística S.A.	Sr. Andrés Cacchione
Protesorero	Zarcam S.A.	Sr. Claudio Alvarez Canale
1er Vocal Titular	Tradelog - Sedica S.A.	Sr. Lucio Peña
2do Vocal Titular	Calicó S.A.	Sr. Miguel Maturo
3er Vocal Titular	Celsur Logística S.A.	Sr. Francisco Alvarez
1er Vocal Suplente	Gefco Argentina SA	Sr. Julián Navarro Cinta
2.º Vocal Suplente	Exologística SA	Sr. Pablo López
3er Vocal Suplente	DHL Exel Supply Chain Arg SA	Sr. Guillermo Battolla

Órgano de Fiscalización

Miembros Titulares

Sistemas Log. Gestionados S.A.	Sr. José Chiappetta
CAT Argentina S.A.	Sr. Sergio Alonso
Terminal Panamericana S.A.	Sr. Eduardo Aguirre

Miembro Suplente

Cargo Servicios Industriales S.A.	Sr. Juan Vega
Dialog S.A.	Vacante

Los presidentes de CEDOL

Sr. Humberto Breccia	(Celsur Logística S.A. – Pte. Pro-témpore)
Sr. Alejandro Forbes	(CAT Argentina S.A. - 1998/1999)
Sr. Alejandro Forbes	(CAT Argentina S.A. - 1999/2001)
Sr. Humberto Breccia	(Celsur Logística S.A. - 2001/2004)
Sr. Humberto Breccia	(Celsur Logística S.A. - 2004/2005)
Sr. Jorge López	(Andreani Logística S.A. - 2005/2006)
Sr. Rubén Elías	(Ryder Argentina S.A. - 2006/2008)
Sr. Jorge López	(Andreani Logística S.A. - 2008/2010)
Sr. Jorge López	(Andreani Logística S.A. - 2010/2012)
Sr. Jorge López	(Andreani Logística S.A. - 2012/2014)

Socios Fundadores

Sr. Alejandro FORBES	(CAT Argentina S.A.)
Sr. Andrés CACCHIONE	(Provinter S.A.)
Sr. Carlos MUSANTE	(Villalonga Furlong S.A.)
Sr. Daniel BOJANICH	(Juan Carlos Oliva S.A.)
Sr. Diego BAGLIETTO	(A.T.A. Cargo S.A.)
Sr. Eduardo OLAGUER FELIÚ	(Agrocom S.A.)
Sr. Enrique RIVAS	(Loginter S.A.)
Sr. Hugo MEMBRIVE	(Distribuidora Metropolitana S.R.L.)
Sr. Humberto BRECCIA	(Celsur Logística S.A.)
Sr. Jorge LÓPEZ	(Transportes Andreani S.A.)
Sr. Jorge REY IRAOLA	(S.A.F. S.A.)
Sr. Martín FURLONG	(Ryder Argentina S.A.)
Sr. Pascual GARGANO	(Gargano Logística S.A.)
Sr. Pedro MORGAN	(Trans S.A.)
Sr. Roberto SCHENONE	(Emery Global Logistics)

Índice

1. INTRODUCCIÓN y OBJETIVOS	17
1.1. Introducción.	
1.2. Desarrollo.	
1.3. Conclusiones.	
2. ESTRUCTURA Y COMPOSICIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN LAS OPERACIONES LOGÍSTICAS	23
2.1. Introducción.	
2.2. Desarrollo.	
2.3. Conclusiones.	
3. TIEMPOS DE CUMPLIMIENTO DE LOS SERVICIOS LOGÍSTICOS – SU VINCULACIÓN CON DÍAS ACTIVOS Y PASIVOS.....	41
3.1. Introducción.	
3.2. Desarrollo.	
3.3. Conclusiones.	
4. FINANCIACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN LOGÍSTICA	47
4.1. Introducción.	
4.2. Desarrollo.	
4.3. Conclusiones	
5. PLANEAMIENTO FINANCIERO EN TIEMPOS DE INCERTIDUMBRE (EL CASO ARGENTINO).....	59
5.1. Introducción.	
5.2. Desarrollo.	
5.3. Conclusiones.	

6. INDICADORES DE GESTIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LAS EMPRESAS DE OPERACIONES LOGISTICAS 73

- 6.1. Introducción.
- 6.2. Desarrollo.
- 6.3. Conclusiones.

7. EFECTO FINANCIERO DE LOS IMPUESTOS PARA LOS SECTORES DE SERVICIO EN MATERIA LOGISTICA 83

- 7.1. Introducción.
- 7.2. Desarrollo.
- 7.3. Conclusiones.

8. COSTOS FINANCIEROS: SU TRATAMIENTO EN LA ESTRUCTURA TARIFARIA.....91

- 8.1. Introducción.
- 8.2. Desarrollo.
- 8.3. Conclusiones.

9. CONCLUSIONES..... 103

- 9.1. Consideraciones generales y conceptos destacados de cada capítulo.
- 9.2. Consideraciones finales.

ANEXOS..... 109

Materiales Y Bibliografia Consultada
Autores Y Comite De Redaccion De “Finanzas Para Logistas”

1. Introducción y Objetivos

(Gustavo A. Molinero - Loginter S.A.)

18

1.1. Introducción.

18

1.2. Desarrollo.

21

1.3. Conclusiones.

1.1. Introducción

Mucho se ha desarrollado y discutido sobre la financiación del capital de trabajo de una empresa, las herramientas financieras disponibles, y los costos relacionados a cada una de ellas. También mucho se ha desarrollado y discutido sobre las características y particularidades de la operatoria de las empresas en el sector logístico.

En estos tiempos de turbulencia económica y financiera -no solo en el mercado local sino paralelamente en los grandes mercados internacionales-, el desafío y uno de los objetivos del presente trabajo, es presentar ambos temas desde un punto de vista unificado, integrado y complementario al mismo tiempo.

1.2. Desarrollo

Las empresas logísticas, así como otras empresas de servicios, tienen en el contexto actual numerosas facetas a considerar en su operatoria normal para completar un desarrollo exitoso de su ciclo de negocios, entre ellos aquellos que nos ocupan en este trabajo, como el entendimiento de la problemática, el desarrollo de los conceptos involucrados y los efectos que el tratamiento de la cuestión financiera tiene sobre las operaciones logísticas, y cuáles son los elementos críticos a considerar para que en dicho contexto, esas operaciones se completen exitosamente, es decir, que sean lo suficientemente rentables no solo desde el análisis económico del servicio prestado, sino también del análisis financiero de las mismas.

El temario de “Finanzas para Logistas” recorrerá los principales conceptos a considerar para intentar llegar a una eficaz y eficiente gestión financiera en las operaciones logísticas, y donde el foco en el “capital de trabajo” es esencial –y crítico- en economías con altos niveles de inflación y volatilidad en los mercados y en las condiciones en el que el sector logístico desarrolla sus actividades.

La importancia del capital de trabajo para el éxito de una empresa es un concepto conocido por todos desde hace mucho tiempo; W. Lough escribió hace 95 años:

“Se deberá proporcionar de suficiente capital de trabajo con el fin de poder llevar a cabo el proceso normal de compra de materias primas e insumos, transformarlos en productos terminados para la venta de dichos productos terminados, a la espera de los pagos a recibir por los mismos. Si las estimaciones iniciales de capital de trabajo son insuficientes, medidas de emergencia deberán ser aplicadas, o el negocio llegará a un punto muerto”.

Esta simple y pura definición, contextualizada en un ambiente inflacionario y volátil como el actual, y considerando asimismo:

- a) El nivel de inversión que la operación logística requerirá y en su caso, la estrategia de financiación de la misma
- b) Los períodos de cobranzas de los servicios prestados, que exceden en la mayoría de los casos aquellos períodos de pago acordados para la compra de insumos a ser utilizados en dicha prestación –incluyendo la contratación de servicios complementarios y el significativo costo de mano de obra involucrada en la operación de servicios logísticos-, y
- c) La negociación con los clientes para un rápido y efectivo reconocimiento de los mayores costos de operación y su correspondiente traslado al valor del servicio a brindar cobra una relevancia inapelable, al punto que una inadecuada consideración en la estrategia financiera de las variables mencionadas e involucradas en el ciclo de prestación de un servicio logístico, puede determinar un nivel de rentabilidad para el negocio menor al proyectado, neutralizarlo o incluso, **tornarlo no rentable.**

En los capítulos siguientes, se tratarán diversos temas de suma relevancia para el sector, desde un enfoque en donde otros de los objetivos fundamentales de la presente publicación será acercar la problemática y las soluciones a considerar en la función financiera de las empresas logísticas, a aquellas personas que estando involucradas en cualquiera de los otros ámbitos de la vida diaria que conlleva un servicio en la industria -personal correspondiente a las áreas comerciales, de operación, de servicios, etc.- no se encuentran enteramente o directamente relacionadas con la problemática que el sector financiero debe enfrentar para el completo y exitoso desarrollo del servicio a prestar.

Es importante destacar que en el mundo de las organizaciones logísticas coexisten tres flujos principales a considerar, que interactúan y se complementan mutuamente:

- El flujo real o también denominado flujo logístico
- El flujo financiero, como contrapartida del flujo real o logístico
- Y por último, el flujo de información, que relaciona, complementa y expone las distintas variables y efectos generados por los flujos anteriormente mencionados

En este libro se desarrollarán en detalle aquellos conceptos directamente relacionados con el flujo financiero, y su relación con la logística empresarial.

Por ello no sólo se presentará en detalle temas como la estructura y composición del capital de trabajo arriba mencionado, sino que se cubrirán otros temas de índole operativa o incluso conceptual, como los tiempos de cumplimiento de los servicios logísticos, o el impacto de los niveles de inventarios a mantener, o la necesidad del planeamiento financiero para la eficaz conducción y éxito de la organización.

El análisis se extenderá adicionalmente a temas específicos relacionados con el crecimiento y sustentabilidad en el tiempo de las empresas del sector, como por ejemplo la financiación de proyectos de inversión o los efectos financieros de los impuestos en las operaciones.

Asimismo, se desarrollarán temas prácticos de la operación y administración de la misma, como el análisis cuantitativo y cualitativo de la información generada por las actividades y su aplicación en el control de gestión empresarial, incluyendo la incorporación de capítulos específicos para el tratamiento de indicadores de gestión económica y financiera utilizados para su medición y consecuente toma de decisiones, y de los costos financieros dentro de la estructura tarifaria de los servicios a brindar.

1.3. Conclusiones

Esta publicación está orientada a todos los actores y participantes del proceso logístico, generadores de carga, operadores, proveedores de la industria, y a todos los hombres y mujeres que en una u otra condición, son parte del mundo de las operaciones logísticas.

Estamos convencidos que los conceptos presentados son de relevancia en el desarrollo de la industria en los tiempos y condiciones del mercado actual, y que contribuirán al esfuerzo conjunto en la persecución del éxito en las operaciones y servicios logísticos a brindar.

Finalmente, esperamos que el desarrollo de los temas incluidos en el presente trabajo sea de utilidad y contribuya tanto en el acercamiento de los contenidos planteados y el entendimiento de la problemática y tratamiento de las cuestiones financieras en la operatoria de las empresas del sector logístico, como en proporcionar herramientas mínimas de medición y operación que ayuden en el futuro -desde un punto de vista unificado, integrado y complementario al mismo tiempo- a proyectar, preparar, analizar, definir y por último implementar, operaciones logísticas exitosas desde todos los aspectos y ángulos de una organización, incluido el Financiero.



2. Estructura y Composición del Capital de Trabajo en las Operaciones Logísticas

(Fernando Romagnoli - OCASA)

24

2.1. Introducción.

24

2.2. Desarrollo.

40

2.3. Conclusiones.

2.1. Introduccion

En este capítulo se explicará la estructura y composición del capital de trabajo en las operaciones logísticas, les proponemos entonces, arribar a este tema desde lo general a lo particular; con las disculpas del lector vamos a repasar los conceptos básicos partiendo desde el balance para luego tratar de arribar a algunas conclusiones sobre el capital de trabajo.

2.2. Desarrollo

a. Algunas consideraciones previas: El balance, características particulares del balance de una Operación Logísticas.

Una representación gráfica muy común del balance son las clásicas dos columnas (ver figura 1); en donde la parte izquierda nos muestra los derechos que la empresa tiene sobre bienes que ya posee o bien derechos a cobrar, mientras que la columna derecha muestra las obligaciones que asumimos como empresa en marcha. Estas obligaciones son con los terceros que actúan con la empresa (el PASIVO) o bien con los accionistas (el PATRIMONIO).

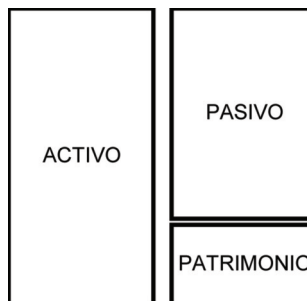


Figura 1: La estructura típica del balance

El balance de cualquier compañía responde siempre a la ecuación:

$$(A) PN=A-P$$

En donde:

PN: Patrimonio Neto

A: Activo

P: Pasivo.

Ahora bien, si comenzamos a mirar que hay dentro de un balance, podemos ir particularizando el análisis y haciendo un desagregado entre cuentas de corto plazo y de largo plazo dentro de cada una de las cuentas.

Dentro del **activo de corto plazo** encontramos los rubros de Caja y bancos; Cuentas a Cobrar e Impuestos¹ y Otras Cuentas a Cobrar.

Mientras que son típicos miembros de los **activos de largo plazo** los bienes de uso y otros créditos de más largo plazo.

Por el lado del **pasivo de corto plazo** encontraremos las deudas comerciales, las deudas sociales, las deudas financieras² y las deudas impositivas.

Los **pasivos de largo plazo** son por lo general las deudas financieras de largo plazo, algunos créditos impositivos y otras deudas.

El **Patrimonio neto**, envuelve cuentas de largo plazo, con la particularidad de que, dada la existencia de una empresa en marcha, el movimiento de dicha empresa reflejado en el cuadro de resultados se incorpora al patrimonio. El mismo entonces se puede desagregar en :

$$PN = \text{Capital} + \text{Resultados}$$

En consecuencia podemos reescribir la expresión (A) de la siguiente manera:

$$(B) A = P + \text{Capital} + \text{Resultados}$$

1. El rubro impuestos es un rubro que tiene sus peculiaridades sobre todo en Argentina. Dado el contexto impositivo de nuestro país vamos a encontrar en el activo de corto plazo (retenciones de IVA; crédito fiscal de IVA; retenciones de impuesto sobre los Ingresos Brutos, etc.) mientras que en el activo de largo plazo podemos encontrar créditos impositivos tales como retenciones de Impuestos a las Ganancias, retenciones del impuesto a los Ingresos Brutos en jurisdicciones donde no hay operación usual, etc.

2. Las deudas financieras pueden ser tanto de largo como de corto plazo, cuando se analiza un balance de una operación logística debemos remitirnos a las notas al balance para dilucidar la composición de esta deuda, como regla general la deuda cuyo vencimiento opera dentro del año es de corto plazo y las demás son de largo plazo.

Para aproximarnos al concepto de Capital de Trabajo debemos intentar desagregar el balance según su exigibilidad, veamos la siguiente tabla:

Activo	Exigibilidad	Pasivo	Exigibilidad
Caja y bancos;	Corto plazo	Deudas comerciales	Corto Plazo
Cuentas a Cobrar;	Corto Plazo	Deudas Sociales	Corto Plazo
Impuestos	Corto Plazo	Deudas Financieras	Corto Plazo
Bienes de Uso	Largo Plazo	Deudas financieras de Largo Plazo	Largo Plazo

Tabla 1: Clasificación general del balance según su exigibilidad.

La clasificación de la tabla 1 nos permitirá introducirnos en el concepto de Capital de trabajo.

Típicamente en un balance de una empresa industrial aparece un componente clásico del activo de corto plazo: los inventarios de Materias primas, producción en proceso y productos terminados, mientras que en las empresas logísticas no existen tales rubros toda vez que dichas empresas se dedican al “movimiento de mercaderías” no propias, en consecuencia en una empresa logística no hay inventarios de materia prima, lo que si es muy probable encontrar como activos de corto plazo conceptos como adelantos a proveedores, gastos preoperativos (o de start up) y gastos reembolsables.

b. El cuadro de resultados.

Al construir los estados financieros de una empresa y tal como mencionamos en el punto a, vemos que el balance no queda completo si no introducimos el cuadro de resultados.

El primer impacto que nos produce un cuadro de resultados es saber para un período dado si la empresa gana o pierde, para ello no tenemos más que empezar a leerlo desde abajo hacia arriba. Así encontraremos valores positivos que indican ganancias o valores negativos que indican pérdida para un período dado.

Cabe preguntarnos: ¿cómo afecta al cuadro de resultados la administración que hacemos con respecto al capital de trabajo?

Generalmente encontraremos dos tipos de cuadros de resultados:

A	B
Ventas	Ventas
Costo de ventas (excluyendo amortizaciones)	Costo variable.
Gastos (de administración; comercialización; otros)	
Margen bruto	Margen directo (MD)
	Costos fijos
Utilidad antes de Intereses, amortizaciones e impuestos (EBITDA)³	Utilidad antes de Intereses, amortizaciones e impuestos
Amortizaciones	Amortizaciones
Utilidad antes de intereses e impuestos (UAI)	Utilidad antes de intereses e impuestos
Intereses	Intereses
Utilidad antes de impuestos	Utilidad antes de impuestos
Impuestos	Impuestos
Utilidad neta	Utilidad neta

Tabla 2: diferentes tipos de cuadros de resultados

Dada cualquier empresa, si resolvemos construir el cuadro de resultados por uno u otro método, llegaremos al mismo resultado. Sin embargo, el cuadro de la columna “A” nos dará un resultado operativo (la UAI), segregado de la utilidad que se genera por la responsabilidad financiera.

Este es el típico cuadro de resultados que nos permite hacer un seguimiento de performance de una empresa a nivel total, y que permite establecer objetivos operativos (por ejemplo obtener un determinado monto de UAI) y objetivos financieros (por ejemplo establecer un monto de intereses a pagar).

Mientras que el cuadro de la columna B, nos permitirá, establecer los márgenes de contribución a costos fijos, o lo que es lo mismo, el monto de ventas necesario tal que permita cubrir los costos fijos; este cuadro de resultados es particularmente útil en las operaciones logísticas toda vez que estas puedan individualizarse, así si tenemos por ejemplo una

3. En la bibliografía anglosajona se lo conoce como EBITDA (Earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations)

operación que se desarrolla en un sitio determinado, podemos desagregar fácilmente los costos fijos asociados a esa operación (por ejemplo: alquileres, servicios de alumbrado, agua, gas; vigilancia, limpiezas, y dotación fija tales como administrativos y supervisores); entonces dado un volumen de costos fijos que tienden a permanecer constantes para un cierto rango de producción podemos establecer el volumen mínimo necesario de ventas que se necesitan para llegar al punto de equilibrio. Por el momento vamos a plantear la siguiente fórmula:

$$MD = V - CV$$

Donde:

CV: Costo de Ventas **MD:** Margen Directo **V:** Ventas

Ahora bien: Ventas la podemos desagregar en $p \times q$; en donde p = precio unitario y q = cantidades.

Entonces nuestra fórmula:

$$MD = V - CV = pq - CV$$

Y si ampliamos la misma de modo de llegar al EBITDA:

$$EBITDA = pq - CV - CF$$

Donde CF es el total de Costos fijos de la compañía (o del sitio particular que estamos analizando).

Despejando esta fórmula encontramos que

$$pq = EBITDA + CV + CF$$

De lo anterior rápidamente se puede concluir que para un nivel de EBITDA deseado, conocido el CV y el CF, el decisor puede elegir producir una cantidad q tal que al precio p satisfaga la ecuación correspondiente o viceversa, teniendo que aceptar un precio p fijado por el mercado o la competencia, debe producir la cantidad q .

Con esta sencilla fórmula podemos conocer rápidamente cual es el volumen o el precio al cual debemos operar de modo de no entrar en pérdidas.

c. La responsabilidad operativa y la responsabilidad financiera vista desde el cuadro de resultados.

Ahora bien, queremos responder a la pregunta sobre si el cuadro de resultados permite asignar responsabilidades a los distintos sectores intervinientes en la obtención de resultados también queremos ver como impacta en él la inversión en capital de trabajo. Vamos a establecer un ejemplo basado en el cuadro de resultados de la columna B de la tabla 2, a la vez que introduciremos algunas variables de análisis que luego se reflejarán en la inversión en capital de trabajo de la compañía.

Supongamos por un momento que usted es la persona encargada de tomar decisiones en una empresa de logística cuya operación se compone de 2 sitios, para los cuales se presentan los cuadros de resultados de la tabla 3.

	Sitio1	Sitio2
Ventas	550.000	600.000
Costo Variable	(230.000)	(290.000)
Margen Directo	320.000	310.000
CF	(108.500)	(118.000)
EBITDA	211.500	192.000
Amortizaciones	(100.000)	(100.000)
UAI	111.500	92.000
Intereses	(7.000)	(2.000)
Utilidad antes de impuestos	104.500	90.000

Tabla 3: El cuadro de resultados del Sitio 1 y Sitio 2

A la sola vista de los cuadros de resultados usted ve que la empresa es rentable, tiene ambos sitios con rentabilidad positiva, debería felicitar el gerente operativo del sitio 1 por la buena operación que está llevando adelante, mientras que el responsable financiero de dicho sitio debería mejorar un poco su performance, las conclusiones son inversas para el sitio 2, en el cual el de operaciones tiene “oportunidad de mejora” y el financiero presenta una mejor gestión. Ahora bien, los cuadros de resultados de tabla 3, presentan una visión fría de los acontecimientos acaecidos en el mismo período de tiempo en los sitios 1 y 2.

Para entender bien que sucede en esta empresa, establezcamos los siguientes supuestos; el sitio 1 es una operación que se lleva a cabo

en una ciudad, y el Sitio 2 en otro lugar. Así las cosas, las variables de contexto que enfrentan ambos sitios pueden ser las siguientes:

	Sitio1	Sitio2
Días en la calle	30	1
Días de pago proveedores	15	60
Días de pago de Costos fijos	5	5
Tasa de interés	25%	25%

Tabla 4: las variables de contexto de los Sitios 1 y 2

Los supuestos de tabla 4 son razonables y muy fáciles de encontrar en una operación de Argentina:

Días en la calle: la operación del Sitio 1 factura al cliente con plazo de cobranza a 30 días; mientras que el Sitio 2, factura de contado.

Los proveedores se asocian a los costos variables y el Sitio 1 paga a 15 días, mientras que el 2 a los 60 días.

Los costos fijos se pagan a 5 días: Alquileres, expensas, personal, etc.,

Finalmente la tasa de interés que paga esta empresa se sitúa en 25% anual.

Que sucede con las conclusiones que sacamos más arriba, veamos:

	Sitio1	Componente Financiero	Sitio1		Sitio2	Componente Financiero	Sitio2
Ventas	550.000	(11.301)	538.699	Ventas	600.000	(411)	599.589
Costo Variable	(230.000)	2.363	(227.637)	Costo Variable	(290.000)	11.918	(278.082)
Margen Directo	320.000		311.062	Margen Directo	310.000		321.507
CF	(108.500)	(372)	(108.872)	CF	(118.000)	(404)	(118.404)
EBITDA	211.500		202.190	EBITDA	192.000		203.103
Amortizaciones	(100.000)	0	(100.000)	Amortizaciones	(100.000)	0	(100.000)
UAII	111.500		102.190	UAII	92.000		103.103
Intereses	(7.000)	9.310	2.310	Intereses	(2.000)	(11.103)	(13.103)
Utilidad antes de impuestos	104.500		104.500	Utilidad antes de impuestos	90.000		90.000

Tabla 5: aislando las variables de contexto

En la tabla 5 trabajamos sobre los cuadros de resultados originales intentando asignar los intereses a cada línea en función al conocimiento del contexto que explicitamos en la tabla 4, y procederemos a verificar las conclusiones que establecimos primariamente cuando solo mirábamos los cuadros de resultados⁴.

4. A modo de ejemplo mostramos aquí el cálculo que usamos para asignar el componente financiero a las ventas del sitio 1: en tabla 4 vimos que las ventas permanecen 30 días "en la calle" antes de cobrarse, así el total de ventas por los días en la calle por la tasa de interés proporcional de dicho período nos arroja:

$-11.301 = 550.000 \times 30 \times 25\% / 365$; procedemos igual con el resto de las variables conocidas, compensando los montos asignados a cada fila de la línea de Intereses. La columna "Componente Financiero" necesariamente debe sumar cero.

Aquí vemos que la conclusión previamente emitida se invierte, en el sitio 1 el responsable de finanzas tuvo que lidiar con variables muy poco convenientes y su buena gestión se vio empañada por las variables de contexto o dicho de otro modo por el efecto que le genera soportar el capital de trabajo de dicha operación, mientras que el sitio 2 tuvo muy buena gestión operativa y una mala performance financiera.

Este tipo de errores es muy común encontrarlo hoy en día en la administración de empresas, en general se observa que existen estructuras matriciales que establecen responsabilidades bien diferenciadas, al operativo se le asigna el trabajo duro de la operación y se le exige un resultado operativo a nivel de Margen Directo o a nivel del EBITDA de nuestro ejemplo; mientras que a los financieros se les asigna la performance financiera y se le pide que minimice los costos financieros, otorgando a toda la empresa cierta miopía, en la cual nadie presta atención al costo del capital de trabajo y se corre el riesgo de perder la visión general.

En nuestra tabla 5 vimos que incorporando ciertas variables clásicas al cuadro de resultados el resultado se “integra” dejando ver la realidad de manera más clara.

Este tipo de análisis permite percibir el efecto en el cuadro de resultados de la inversión en capital de trabajo y es particularmente importante en situaciones complejas (alta inflación; alta tasa de interés) tales como las que solemos encontrar en nuestro país.

d. El riesgo como un valor que surge de los estados financieros.

Cuando hablamos del riesgo que asume un empresario al iniciar una determinada actividad o un nuevo proyecto, pensamos en general en los montos de inversión y en cómo se va a recuperar la misma, así si establecemos que un determinado proyecto A genera fondos tal que se recupera el monto invertido en 2 años frente a un proyecto B que recupera el monto invertido en 3 años, decimos que el proyecto A es menos riesgoso que el B.

Particularizando un poco el análisis, los estados financieros de una firma en marcha no son más que una expresión agregada del conjunto de proyectos implementados, el activo nos muestra la inversión comprometida al momento de la emisión de los estados finan-

cieros, y es así como el total del activo de una empresa es una medida del riesgo que asume un empresario, y a mayor participación del activo inmovilizado o de largo plazo mayor será el riesgo.

El capital de trabajo puede ser un amplificador de ese riesgo si la inversión en él es alta o, por el contrario, puede ser un morigerador del mismo si este es negativo.

Por lo general los activos de largo plazo, son generadores de costos fijos, por ejemplo un inmueble tiene impuestos asociados, gastos de mantenimiento, amortizaciones, el servicio de una deuda de largo plazo generan intereses que son ineludibles.

Por lógica económica a mayor riesgo asumido se espera mayor retorno de la inversión, y para el que toma decisiones, el mayor problema que debe resolver es con que combinación de p y q pagará sus costos fijos.

e. El concepto de capital de trabajo.

Vimos en el punto anterior que el activo representa una medida de riesgo de la empresa, también establecimos que a mayor participación del activo fijo tenemos una ponderación mayor al riesgo asumido.

Los activos tienen también un componente de corto plazo, los que comúnmente podemos encontrar son, los cheques en cartera (cheques recibidos por cobranzas de terceros cuya fecha de cobro aún no acontece), las ventas pendientes de facturación (comúnmente denominadas ventas no facturadas) y ventas facturadas (cuentas a cobrar)⁵.

Ahora veamos que sucede del otro lado del balance; en el pasivo encontramos a los “socios” que colaboran y financian los proyectos que administramos. Estos socios son en general los proveedores comerciales; los proveedores financieros (bancos), y el estado (a través de los impuestos).

5. El lector debe notar que no se mencionan aquí algunos conceptos muy comunes al capital de trabajo tales como mercaderías en stock, producción en proceso y materias primas, esto es porque estos conceptos no son propios de una operación logística.

A la diferencia entre Activos de Corto plazo y Pasivos de Corto plazo se lo denomina Capital de Trabajo.

Veamos el siguiente gráfico:

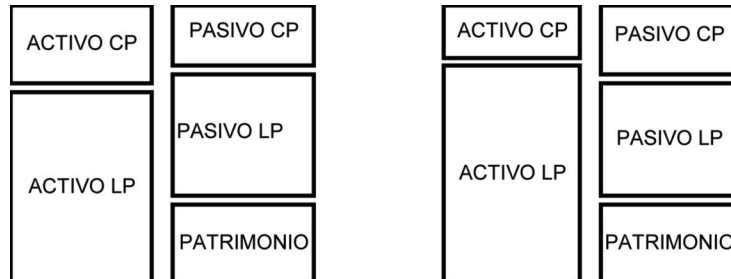


Figura 2: Apertura del balance por componentes de corto y largo plazo.

En la figura 2 realizamos una apertura del balance de acuerdo a sus componentes de corto y largo plazo, el gráfico de la izquierda muestra una situación muy común en las empresas en donde, al ser la estructura de esta compañía con activos de corto plazo mayor que el pasivo de corto plazo generará costos e inversión asociada; mientras que el gráfico de la derecha muestra una situación ideal desde el punto de vista financiero: el capital de trabajo es negativo (el pasivo de corto plazo es mayor al activo de corto plazo), es decir que se encuentra financiado enteramente por nuestros proveedores de corto plazo.

Gráficamente:



Figura 3: La composición gráfica del capital de trabajo.

En la figura 3 mostramos lo descrito en el párrafo anterior, FP representa el Capital de trabajo que tenemos que financiar de manera propia y FT representa el capital de trabajo negativo (o financiado por terceros).

f. El ciclo de capital de trabajo.

El capital de trabajo tiene un ciclo de maduración, desde que el inversor comienza a erogar los fondos hasta que estos son devueltos dependiendo del éxito del proyecto encarado.

Tomando el ejemplo de una compañía de logística, hagamos los siguientes supuestos:

- 1. Se inicia una operación con un nuevo cliente.
- 2. Se contratan 15 personas (que representan el costo directo de la operación). Costo total: pesos 150.000.
- 3. Se va a desarrollar en un sitio alquilado (condición de contrato 2 meses de depósito y pago del alquiler por mes adelantado a los 10 días). Es un sitio de 5000 m² cuyo alquiler asciende a pesos 36 por m².
- 4. El cliente exige facturación mensual, a mes vencido, preconciada.
- 5. Condición de venta 30 días fecha de recepción por parte del cliente. Venta estimada: pesos 550.000.
- 6. El IVA es del 21% y existe una tasa de retención impositiva impuesta en los pagos de 6% en concepto de IVA.
- 7. No hay deuda con proveedores

Si esquematizamos el mismo intentando visualizar los “hitos” de este ciclo se puede ver de la siguiente manera:

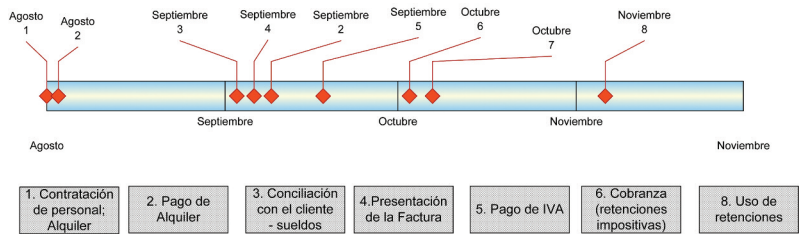


Figura 4: El ciclo del capital de trabajo.

Y para tener una idea cabal del capital de trabajo envuelto en este ciclo veamos la siguiente tabla:

Fin de :	Capital de trabajo involucrado	Concepto
Agosto	665.500	Ventas no facturadas con devengamiento de IVA
Septiembre	1.331.000	Ventas facturadas de Agosto mas ventas no facturadas de septiembre
Octubre	1.371.400	Ventas cobradas de Agosto menos retenciones más ventas facturadas de septiembre mas ventas no facturadas de Octubre

Tabla 6: El capital de trabajo involucrado en el ciclo de la figura 4.

Con la esquematización de la figura 4 y la Tabla 6, podemos establecer lo siguiente:

La figura 4 nos muestra el ciclo de costos involucrados en un proyecto logístico enmarcado en los supuestos enunciados, mientras

que en la tabla 6 vemos el monto involucrado en el ciclo de este capital de trabajo, es decir el inversor de este proyecto debe contar con que este proyecto involucrará 1.371.400 pesos de su dinero de manera permanente, mientras no actúe sobre algunas de las variables intrínsecas del capital de trabajo, en este caso, y dado que no hay deuda al cierre de cada mes con proveedores, en el mismo debería procurar acortar el plazo de cobranza.

Una distorsión muy común que suele notarse cuando hablamos de capital de trabajo es pensar en los costos⁶ que acontecen en un proyecto antes de generar cobranzas, pero aquí vemos que cuando hablamos de capital de trabajo debemos pensar en lo que nos deben, no solo en lo que se eroga.

La estacionalidad.

Un tema muy importante para destacar es que sucede con las variaciones estacionales en los servicios y como estos afectan al capital de trabajo.

Si en el caso que nos ocupa la venta bajara en cualquier porcentaje, por cualquier causa, este valor se reflejaría en un menor capital de trabajo involucrado. Supongamos, bajo los mismos supuestos enunciados que se produce una baja del 30 % en agosto y septiembre, nuestro capital de trabajo quedaría de la siguiente forma:

Fin de :	Capital de trabajo involucrado	Concepto
Agosto	665.500	Ventas no facturadas con devengamiento de IVA
Septiembre	1.131.350	Ventas facturadas de Agosto mas ventas no facturadas de septiembre
Octubre	972.100	Ventas cobradas de Agosto menos retenciones más ventas facturadas de septiembre mas ventas no facturadas de Octubre

Tabla 7: Capital de trabajo involucrado con una baja del 30 % en Agosto y Septiembre.

El capital de trabajo se reduce en un 29% con respecto al de la tabla 6.

De la misma manera ocurriría si hubiéramos sufrido un alza por estacionalidad.

A modo de conclusión podemos establecer que los efectos de la estacionalidad (subida o bajada) en la medida que duren lo mismo

6. En el presente proyecto los costos soportados hasta que el proyecto comience a devolver fondos son:

Alquiler mes 1	\$ 180.000
Sueldos mes 1	\$ 150.000
Alquiler mes 2	\$ 180.000
Sueldos mes 2	\$ 150.000
Total	\$ 760.000

que el ciclo de capital de trabajo producirá un efecto equivalente y directo en el monto de capital de trabajo involucrado. Las bajas liberan capital de trabajo y las altas lo incrementan.

g. Los costos ocultos dentro del capital de trabajo.

En el ejemplo que mostramos en la figura 4, vemos que aparecen conceptos un tanto extraños a cualquier análisis clásico del capital de trabajo, pero que son una realidad en cualquier Operación Logística dentro del contexto argentino.

En el punto 4 de los supuestos enunciados mencionamos la exigencia del cliente de preconciliar la factura, lo cual significa que la empresa debe realizar ciertos esfuerzos de manera de realizar una factura borrador (o prefactura) de modo de que el cliente pueda aprobarla previo a su envío.

En el punto 6 mencionamos una tasa de retención impositiva impuesta en el pago (esta es una condición legal ineludible)⁷.

Estos dos conceptos representan costos ocultos del capital de trabajo; una eventual discusión con el cliente sobre la prefactura acarreará días de demora para la inserción de la factura en el cliente, tiempo que este luego se tomará para emitir el pago, puede suceder por ejemplo que solo exista un acuerdo parcial sobre dicha factura, el cliente acepta solo el 80 % del monto que queremos facturar, prolongando la discusión sobre el 20% restante, necesariamente el monto no aprobado engrosará el monto de capital de trabajo involucrado en este proyecto.

Otro aspecto no menor son las retenciones impositivas, normalmente el decisor tiende a hacer caso omiso de los conceptos de retenciones impositivas toda vez que los mismos son derechos a cuenta de pagos de impuestos futuros, pero toda vez que se inmovilicen fondos para pagos futuros estos afectarán y distorsionarán el ciclo de capital de trabajo.

7. Más adelante en este mismo libro se analiza el contexto impositivo argentino y su efecto en el capital de trabajo.

Los siguientes son variables de una Operación Logística que involucran costos ocultos del capital de trabajo:

	Concepto	Causa
1	Demoras en el tiempo de emisión de factura.	El circuito propio de facturación o el intercambio de información con el cliente necesita mejorar.
2	Plazos de pago dados por la costumbre; (la factura vence el día 15 pero el procedimiento del cliente es pagar a la semana siguiente del vencimiento)	Aceptación por parte del operador de estas distorsiones contractuales
3	Retenciones Impositivas: Impuesto al Valor Agregado; Ganancias; Ingresos Brutos ⁸	No se tomó en cuenta el proyecto impositivo al elaborar el proyecto.
4	Débitos del cliente	Error operativo que genera imprecisiones de multas por parte del cliente.

Estos son algunos de los conceptos que generan costos ocultos en el capital de trabajo, el responsable financiero debe realizar un estudio pormenorizado de cada uno de los componentes del balance que conforman el capital de trabajo y tenerlo en cuenta al momento de armar el flujo y el retorno de inversión de un determinado proyecto.

h. Estructura del capital de trabajo de una Operación Logística.

Vamos a repasar los principales conceptos del capital de trabajo y como se presentan estos en una Operación Logística.

• LA CAJA

Si volvemos a la figura 3, a la derecha se muestra de manera sombreada el concepto FP, como vemos aquí, este valor representa la diferencia entre activo de CP y Pasivo de CP, la condición de equilibrio dadas las demás variables constantes, es la caja.

En la figura de la derecha vemos un concepto de capital de trabajo liberador de fondos, ya que en este concepto los pasivos de CP son los que financiarán el activo de CP, esta última estructura no es muy común a una Operación Logística pero suele encontrarse en algunos de nuestros clientes⁹.

8. En muchos casos las retenciones de Impuesto a las ganancias y las de Ingresos Brutos no pueden computarse dentro del ejercicio fiscal. En este caso las mismas se transforman en un concepto más de la inversión ya que salen del concepto de capital de trabajo.

9. Esta estructura es muy común encontrarla en los clientes vinculados al sector de consumo masivo en donde el activo de corto plazo es enteramente financiado por proveedores a través de aceptar muy largos plazos de pago.

• LAS CUENTAS A COBRAR DE CORTO PLAZO.

En las cuentas a cobrar de corto plazo encontramos las facturas emitidas pendientes de cobro, los servicios prestados pendientes de aprobación por el cliente, este último concepto está por lo general soslayado en todos los modelos de inversión o de relacionamiento por el cliente, así cuando presuponemos al realizar un análisis de flujo de fondos una cobranza a 30 días, empiezan a aparecer datos de la realidad que hacen que la realización de las ventas sea mucho más allá de los 30 días previstos.

• LOS OTROS ACTIVOS DE CORTO PLAZO.

Son comunes encontrar en una Operación Logística: anticipos a proveedores; gastos preoperativos pendientes de reembolso; reclamos a compañías de seguro, anticipos impositivos tales como anticipos de Impuesto a las Ganancias; si la compañía no tiene posición pagadora de Impuesto a las Ganancias aparecen los anticipos de Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta¹⁰ ; retenciones de impuestos realizadas por nuestros clientes, son ejemplos de esto (retenciones sobre los Ingresos Brutos; retenciones de IVA; retenciones de Impuesto a las ganancias; percepciones de impuestos¹¹.

El analista debe tener en cuenta que cuando los conceptos impositivos no puedan ser aplicados al pago de impuestos de períodos cercanos, entonces el activo deja de ser de corto plazo y por ende deja de pertenecer al Capital de Trabajo, pasando a ser parte del activo de largo plazo cuyo ciclo de realización es mucho más largo y el que finalmente redundará en una menor tasa de retorno del proyecto de inversión.

• LAS DEUDAS:

Dentro del lado derecho de la composición del capital de trabajo encontramos los “financiadores” del mismo,

1. DEUDAS COMERCIALES

Las deudas comerciales son las que se contraen con los proveedores normales y habituales de la empresa.

10. Invitamos al lector a remitirse a la parte impositiva, sin embargo de modo introductorio estableceremos las siguientes diferencias: La ley impositiva Argentina prevé que cuando una compañía presenta pérdidas a nivel de Impuesto a las Ganancias, está obligada a ingresar Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta y que funciona en los hechos como un impuesto a los Activos a tomar a cuenta de posiciones futuras pagadoras del Impuesto a las Ganancias.

11. Para diferenciar retenciones de percepciones: las primeras son las que realizan los clientes al momento del pago; mientras que las segundas son las que incorporan a las facturas nuestros proveedores.

2. DEUDAS FINANCIERAS

Las deudas financieras son las contraídas con Bancos y Compañías Financieras y se caracterizan por ser de plazo de vencimiento menor a 1 año de muy corto plazo tales como las tasas por sobregiro bancario.

3. DEUDAS SOCIALES

Las deudas sociales son las contraídas con el personal, estas se caracterizan por ser de muy corto plazo, tales como los sueldos a pagar (en el caso de que la empresa resuelva pagar a mes vencido dentro de los 5 días hábiles posteriores al cierre tal como lo establece la ley laboral argentina) y el componente impositivo de la nómina (cargas sociales).

Es importante destacar que estas deudas suelen tener un componente cíclico importante ya que la compañía verá incrementarse su deuda social de corto plazo en los meses de acumulación (pensemos en el efecto de ir calculando la proporción correspondiente del aguinaldo), a la vez que se reducirá drásticamente los meses de pago del aguinaldo en si mismo y de las consiguientes cargas sociales.

Si la empresa posee alguna política de premios, estos también deberán devengarse en los meses correspondientes incrementando la deuda social disminuyendo el capital de trabajo y produciendo drásticos aumentos cuando se resuelva el pago de las mismas.

4. IMPOSITIVAS

Las deudas impositivas están compuestas por las cargas sociales sobre la nómina, sobre las mismas aparecerá el mismo componente estacional que indicamos en las deudas sociales. Los saldos de retenciones impositivas efectuadas a proveedores, a empleados, las percepciones facturadas a nuestros clientes.

i. El capital de trabajo y la inflación.

Finalmente, debemos dedicar un párrafo especial al efecto de la inflación sobre el capital de trabajo.

Esto lo podemos ver mediante un sencillo ejemplo, si tomamos el capital de trabajo que usamos como ejemplo en la tabla 6 y le aplicamos a los supuestos del mismo una variable de inflación del 2% mensual nos ocurrirá lo siguiente:

Inflación	Fin de :	Capital de trabajo involucrado	Concepto
0%	Agosto	665.500	Ventas no facturadas con devengamiento de IVA
2%	Septiembre	1.344.310	Ventas facturadas de Agosto mas ventas no facturadas de septiembre
2%	Octubre	1.411.596	Ventas cobradas de Agosto menos retenciones más ventas facturadas de septiembre mas ventas no facturadas de Octubre

Tabla 8: El efecto de una tasa de Inflación del 2% en Septiembre y Octubre sobre el Capital de Trabajo.

De la tabla 8 podemos inferir que la inflación nos obliga a invertir más dinero en capital de trabajo en este caso el monto del mismo pasa de 1.371.400 a 1.411.596, hemos de notar sin embargo que existe una pequeña absorción de la inflación en el mismo período, si sumamos la tasa de inflación del período nos da una tasa total acumulada del período de 4,04%¹² mientras que el Capital de Trabajo comparado con la tabla 6 incrementa en solo 2,93%.

2.3. Conclusiones

En el presente capítulo vimos lo siguiente:

- En las estructuras de capital de trabajo de las empresas logísticas no aparecen conceptos vinculados a materias primas y mercaderías ya que las compañías de logística no tienen inversión en este tipo de bienes, mientras que si aparecen algunos conceptos tales como los servicios prestados no facturados.
- Los costos involucrados en el financiamiento del capital de trabajo afectan el cuadro de resultados y establecimos una forma de incorporarlo y medirlo para establecer una visión más concreta de la realidad operativa y financiera de una empresa.
- Establecimos un concepto de riesgo a partir del análisis del activo de una empresa.
- Vimos como se presenta el capital de trabajo de una empresa de servicios a la vez que incorporamos el efecto de ciertas variables de contexto inherentes a nuestro medio tales como la estacionalidad, los impuestos y la inflación.
- La estacionalidad a la baja libera fondos (o lo que es lo mismo achica el capital de trabajo).

El efecto de los impuestos alarga el ciclo de capital de trabajo y obliga al inversor a tenerlo en cuenta en sus proyectos de inversión, incrementando el monto a invertir y por ende el monto de capital de trabajo.

- También observamos que la inflación obliga a una mayor inversión en capital de trabajo.

12. Tasa de inflación acumulada: $(1,02 \times 1,02 - 1) \times 100 = 4,04\%$

3. Tiempos de cumplimiento de los servicios logísticos – su vinculación con días activos y pasivos

(Adalberto Sequeiro - Grupo Logístico Andreani)

42

3.1. Introducción.

42

3.2. Desarrollo.

46

3.3. Conclusiones.

3.1. Introducción

En mayor o menor medida, todos los eventos que se producen en el ciclo logístico, desde que se contrata el servicio hasta su cobranza, generan impactos en las finanzas del Operador Logístico cuando se producen desvíos.

Esto es así, principalmente debido a que los Operadores Logísticos incurrir en costos desde el momento de la prestación del servicio, e incluso con anterioridad (ejemplo el alquiler que se devenga en forma adelantada y el servicio de gestión de almacenes que se factura a mes vencido). Para comenzar a analizar cada una de las implicancias, definiremos un proceso logístico típico con los servicios habitualmente demandados, como se puede observar en el diagrama a continuación, para relacionar cada una de sus etapas y su vinculación con los ciclos financieros. Para un mejor enfoque, todas las operaciones habitualmente tercerizadas (abastecimiento, gestión de almacenes, transporte, distribución y cross dock) han sido resumidas dentro del bloque “Prestación del servicio”, abarcando con más detalle las etapas siguientes hasta la cobranza final de los servicios realizados.

Los puntos siguientes abarcan el tratamiento de cada uno de los módulos del siguiente esquema:



3.2. Desarrollo

a) Diseño del pliego y acuerdo contractual

Ya se ha mencionado la importancia de este punto en los Manuales de Buenas Prácticas de Contratación de Operaciones Logísticas y de Buenas Prácticas Comerciales de Gestión en las Operaciones Logísticas, ambos publicados por CEDOL.

Sin embargo, vale la pena destacar una y mil veces que hacer una descripción del servicio que se terceriza de manera clara, con todas sus condiciones establecidas, será una inversión de tiempo para evitar potenciales malos entendidos futuros entre las partes.

En otras palabras, debe existir una definición de las condiciones de cumplimiento del servicio en forma clara y transparente desde el momento cero para las partes.

b) Prestación del servicio

Todos los eventos no deseados, que hagan que una entrega no sea exitosa, generan desvíos y demoras.

Entre los factores operativos, citamos algunos ejemplos:

- Re-procesos operativos, incidencias al no despachar correctamente o no realizar la entrega.
- Re-procesos y re-viajes por imposibilidad de entrega de un pedido y su posterior demora en la facturación y cobranza.
- Errores al conformar los pedidos por parte del cliente.

En algunos casos, las incidencias se producen por falta de comunicación eficaz con el cliente (imposibilidad de entrega por fuera de horario de entrega en el destinatario final no informado correctamente).

A su vez, de los factores enunciados, muchos son controlables o mitigables, mientras que en algunos casos no son controlables o no predecibles (cortes de ruta, eventos climáticos, etc.).

Debemos entender, que todos estos eventos generan costos y demoras, que de alguna forma deben ser financiados, si consideramos que una demora en la efectiva prestación del servicio, arrastrará en defecto las demoras a los siguientes eventos del proceso logístico, culminando en la cobranza. Si el Operador Logístico, que incurre en costos desde el momento que presta el servicio, no recibe los ingresos por el mismo, deberá financiar la brecha que se produce en sus días activos (días de cobranza) y sus días pasivos (días de sus obligaciones).

c) Rendición y conformación de la documentación

Las ineficiencias se pueden originar por procesos internos no definidos en forma eficiente, que producirán:

- Demoras en la conformación de la documentación
- Falta de detalle en la documentación de envío

Aquí reviste vital importancia analizar los sistemas informáticos del Operador, cual es el vínculo entre sus sistemas operativos y administrativos que deben generar información certera y fluida para acortar los plazos de conformación de documentación y emisión de la factura.

d) Facturación del servicio

Bajo la premisa de que toda condición de pago pactada con un cliente y que se plasma en la factura es la "convenida entre las partes", suele tomar-

se como práctica habitual, que dicha condición de pago comienza a transcurrir cuando la factura se entrega y está a disposición del cliente para que ingrese en su circuito administrativo y realice sus controles pertinentes.

En base a lo dicho, el propio circuito de conformación de la documentación y posterior facturación por parte del operador logístico juegan un rol más que importante en el flujo financiero, y no siempre es cuidadosamente analizado. O sea, palabras, el operador ya ha incurrido en costos para soportar el servicio prestado, y a mayor cantidad de días en entregar la factura al cliente, mayor brecha financiera deberá ser soportada por el Operador.

Se citan algunos ejemplos de modalidades de facturación y sus implicancias en cada caso:

1) Facturación directa: aplica tanto en casos de transporte y distribución de mercancías como en operaciones de logística integral (almacenamiento, preparación de pedidos, etc.) En este caso, el evento que genera la factura es el viaje inicial de la unidad. La ventaja principal es que acorta realmente la brecha entre el servicio prestado y la facturación del mismo. La principal desventaja es que potencialmente puede generar otro tipo de costos administrativos como ser la necesidad de emitir Notas de Crédito cuando la entrega finalmente no se hace efectiva, por algunos de los motivos citados anteriormente.

2) Facturación contra novedad de entrega: es una modalidad intermedia entre las 3 opciones que se describen. En este caso, el evento que genera la facturación, es la novedad de entrega, independientemente de la conformación de la documentación por parte del destinatario y la posterior rendición al cliente por parte del Operador. La conformación puede realizarse utilizando diversas tecnologías, mencionando por ejemplo la confirmación de entrega mediante dispositivos con aplicaciones WAP (aplicaciones inalámbricas) por parte del transportista y al momento de la entrega.

3) Facturación contra remito conformado: finalmente, en este caso el evento que genera la emisión de la factura es la conformación de la documentación (remitos). El circuito habitual es: se entrega la mercadería, el destinatario conforma el remito, el transportista entrega la documentación conformada en la sucursal, la documentación conformada viaja a la administración central, en dónde se copia, controla y emite la factura con el soporte de la documentación conformada. Sobre esta modalidad, hay diferentes particularidades, a saber:

- La factura se emite con la totalidad de los remitos conformados del período facturado:

- Se envían los remitos al cliente a medida que se van conformando, y luego en forma separada se emite la factura.
- Se rinde la documentación (se anticipa) en forma digital, pudiendo ser consultada por los cliente vía internet mediante consultas a los sistemas del Operador.

Como primera conclusión puede desprenderse que cuanto más aceitado y eficiente sea la modalidad de facturación, menor cantidad de días transcurrirán entre la prestación del servicio (costos en marcha) y la cobranza del mismo.

e) Cobranza

Aquí es particularmente importante no solo la activación de la cobranza y la fluida comunicación con el cliente, sino también una adecuada conciliación del saldo de la cuenta corriente. Una correcta conciliación evita malos entendidos con el cliente, generación de Notas de crédito, y todo ello que hace que se demore la cobranza.

Siempre bajo el concepto general que ha guiado el presente capítulo, dentro del proceso de cobranza podemos mencionar aquellas mejores prácticas que pueden incidir favorablemente en una reducción de los días de cobro con el consecuente y deseado ahorro financiero:

- Desde el inicio y previo al comienzo de la relación con el cliente, es sano realizar un análisis crediticio del potencial, dependerá de la magnitud de la cuenta e industria (consumo masivo, farmacia, organismos del estado, etc) el analizar distintos ratios e indicadores pero siempre es recomendable para contar con indicios que permitan inferir como será la conducta de pago.
- Fomentar el uso de la modalidad de pagos con transferencias bancarias.
- Correcta aplicación de las cobranzas (cancelación de comprobantes) consensuada con el cliente. Es una buena práctica fomentar con el cliente que realice un detalle correcto en la Orden de Pago de los comprobantes que está cancelando. Esto mejora la aplicación y correcta conciliación de la cuenta por parte del área de Créditos y Cobranzas del Operador Logístico.
- Finalmente, aunque resulte a priori un tema de menor interés, no debemos dejar de prestar atención en los servicios de transporte, entrega de documentación y retiro de valores de pago (por ejemplo servicios tercerizados de cobro con cadetería). Deben establecerse niveles de servicio con penalidades en caso de extravío de documentación, llegadas fuera de término, etc.

3.3.Conclusiones

Lo descripto en los párrafos anteriores reviste especial interés, toda vez que las demoras en los flujos de ingresos generados por las ineficiencias antes mencionadas generan una carga financiera al tener que recurrir a financiamiento externo para afrontar las obligaciones de pago de los costos de estructura del operador (Mano de obra, combustible, seguridad, alquileres, etc.) Para esto existen algunas mejores prácticas que ayudan a reducir el impacto de los riesgos anteriormente descriptos:

- Planificación y confirmación de stocks previo al armado de los pedidos para evitar re-procesos operativos.
- Sistemas Logísticos y Trafico, Operativos y ERP integrados que permitan minimizar tiempos de procesamiento de información.
- Uso de facturación electrónica / portales, entre proveedor y cliente para minimizar re-trabajos.
- Uso de terminales con firma digital para conformar las recepciones de los clientes y así reducir tiempos de carga de remitos conformados (dependiendo la legislación).
- Uso de canales de comunicación abiertos (Portales) en donde el cliente y el proveedor puedan visualizar el issue log de cada factura y la aplicación de las cobranzas. La trazabilidad de la información es clave para hacer exitosa una comunicación efectiva.
- Maximizar el uso de modelos de trazabilidad, no solo para las operaciones logísticas sino también para las operaciones financieras: tener conocimiento on line de donde se encuentra una factura, orden de pago, o conocer las casusas en caso que se encuentre demorada.
- Maximizar el uso de herramientas web para efectuar pagos y cobranzas, evitando las demoras al momento de manejar cheques. Obviamente esto se encuentra asociado a la disponibilidad financiera de ambas partes.

Cuando de gestión financiera se trata, cada día cuenta, y todas las demoras e ineficiencias que se producen generan desfases en los flujos de ingresos y egresos, que deben ser financiados. Para finalizar y a modo de resumen, se detallan los rubros más críticos de costos que debe afrontar un Operador Logístico, y sus días de pago pasivo promedio:

Por todo lo antedicho, es de vital importancia para la salud financiera del

- Recursos humanos, combustibles, servicios de transporte y alquileres: se pagan dentro del mes de contratado el servicio.
- Seguridad y personal eventual: entre el primer y segundo mes de contratado el servicio.

Operador, prestar debida atención a todo el ciclo, y esto se logrará solamente si existe un trabajo en equipo entre el cliente, y las diversas áreas internas del Operador Logístico (Operaciones, Administración, Equipos comerciales, entre otros).

4. Financiación de proyectos de Inversión en Logística

(Gustavo A. Molinero - Loginter S.A.)

48

4.1. Introducción.

49

4.2. Desarrollo.

58

4.3. Conclusiones.

4.1. Introduccion

Conceptualmente podemos definir a una Inversión como el destino a dar a uno o varios recursos determinados de una sociedad, con el objetivo de obtener un beneficio futuro producto de la utilización económica de dicha inversión.

En su análisis intervienen numerosos factores que serán considerados como parte de los conceptos desarrollados en el presente capítulo, como lo son:

- El capital invertido y el respectivo “costo” de su actualización en el tiempo,
- El tiempo en que la inversión se repaga en función de la tasa interna de retorno esperada y
- Los riesgos a asumir en cualquier proyecto de inversión –los cuales desde el punto de vista financiero se incrementan exponencialmente en un contexto inflacionario y con un marco regulatorio inestable e impredecible en muchos aspectos.

La medición de la rentabilidad y el período de repago de un proyecto en particular, consiste en calcular a partir de datos financieros, operativos y económicos ciertos o estimados, el beneficio a generar -en una línea de tiempo-, por la aplicación de los recursos empleados en dicho proyecto de inversión.

El análisis de “Inversiones” no implica necesariamente estar hablando de un tipo único de Inversión, para lo cual a continuación se mencionaran los principales tipos de inversiones que en mayor medida aplican a la industria y al contexto en el cual se están planeando. Entre ellas podemos diferenciar inversiones en:

- Capital de Trabajo: el término capital de trabajo ya ha sido definido y desarrollado en el capítulo 2. En este caso, ante una decisión de la empresa, podría llegar a requerirse incrementar el capital de trabajo, ya sea por ejemplo, por la extensión del período de cobranza en sus créditos por razones comerciales –

u otras-, por la decisión de cancelar determinados pasivos tomados en condiciones menos favorables a las actuales, por la necesidad de un aumento de stock de bienes de corto plazo, etc. Ese incremento en el capital de trabajo deberá financiarse con fondos, que podrán provenir ya sea de aportes propios –de capital– o de aportes de terceros –financiación bancaria u otra–.

- **Mantenimiento de bienes de capital o productivos:** este es el caso típico del parque automotor o de equipos en empresas logísticas, las cuales o deberán ser sujetas a inversiones en su mantenimiento para mantener su capacidad de producción y/o operación, o directamente mediante su renovación a través del reemplazo de las mismas con nuevo material.
- **Nuevos proyectos:** incluimos en este segmento a aquellas nuevas unidades de negocio que la Dirección haya definido analizar e incorporar y que para su efectiva puesta en marcha requieren de un determinado valor de inversiones para completarlos, ya sea por ejemplo, un nuevo cliente que requiera la incorporación a la flota de un porcentaje de transportes nuevos para su inicio, o la construcción de un centro de distribución en aquellas empresas que presten servicios de depósito, tercerización del manejo de los inventarios de los clientes o el desarrollo de nuevos sistemas de información específicos para el proyecto.

4.2. Desarrollo

a.) Fases a considerar en el análisis y ejecución de un proyecto de Inversión

Siguiendo los lineamientos normalmente establecidos para un análisis de Proyecto de Inversión, podemos diferenciar varias fases comunes a considerar, en donde las mismas y dependiendo del tamaño del proyecto y/o de las características particulares del mismo, serán en algunos casos las enumeradas a continuación, o en otros, una combinación de ellas ya que algunas fases podrán ser consideradas como parte de otra en la línea de análisis de la Dirección:

- 1.- Análisis y discusión de la propuesta inicial del proyecto de inversión
- 2.- Análisis de factibilidad del mismo
- 3.- Desarrollo del modelo de “proyecto final” a aprobar e implementar
- 4.- Seguimiento y control durante la ejecución

1.- Análisis y discusión de la propuesta inicial del proyecto de inversión

En esta fase es donde la idea principal del proyecto de inversión es discutida, así como las principales características que involucra el mismo. Sin ser taxativos en la enumeración de todas las características o los detalles del proyecto, es aquí donde se evalúan primariamente las diferentes soluciones alternativas con que se cuenta para satisfacer la necesidad que dio origen a la propuesta inicial del proyecto de inversión.

Dichas alternativas involucrarán, por ejemplo:

- La consideración de las diferentes locaciones a analizar dependiendo del tamaño del proyecto y otros factores específicos,
- El marco regulatorio vigente en dichas locaciones donde asimismo, deberá tenerse en cuenta si la actividad que se pretende desarrollar se encuentra habilitada en dicha zona o municipio, si se podrá contar con otras habilitaciones requeridas y necesarias para poder operar en función al proyecto determinado, etc.
- El marco impositivo, donde deberá tenerse en cuenta las distintas normas municipales, provinciales o incluso nacionales que afectarán al proyecto y su impacto económico en el mismo, como lo son por ejemplo los gravámenes correspondientes a tasas de seguridad e higiene a nivel municipal, o los distintos regímenes promocionales –impositivos o de financiación- vigentes tanto a nivel provincial como nacional, que podrían utilizarse y beneficiar al proyecto.

La consideración del análisis de los distintos tipos o regímenes de promoción –impositivos o de financiación- que pudieran aplicar al proyecto merecen una mención especial y no debe subvalorarse ni

ser analizado sin la profundidad necesaria, ya que en períodos de la economía con niveles inflacionarios altos y con una carga impositiva elevada, el lograr el objetivo de ingresar en dichos regímenes promocionales puede modificar significativamente la consideración del proyecto, sobretudo en el período de lanzamiento e instalación operativa, donde otras variables impactan fuertemente en la puesta en marcha tanto operativa como financiera, como podríamos mencionar:

- El completamiento del ciclo de capital de trabajo desde la inversión inicial hasta el comienzo de la generación de ingresos mediante la cobranza de los servicios,
- Las ineficiencias en la operación que pudieran generarse en los períodos iniciales hasta que el equipo gerencial y operativo alcance el punto requerido de eficacia y eficiencia en el cumplimiento de los procesos, o
- Ciertos efectos impositivos puntuales generados también en las primeras etapas, donde a modo de ejemplo se pueden mencionar –y dependiendo de la situación impositiva particular de cada sociedad- el desbalance que podría generar en la posición del impuesto al valor agregado la etapa de inversión, con una fuerte generación de crédito fiscal por los pagos a los proveedores, contratistas, etc., sin una generación en contraparte de facturación al no estar aún en condiciones en dicha etapa de generar servicios, y por ende no generando el respectivo débito fiscal para su compensación.

En esta etapa asimismo, se considerarán las soluciones tecnológicas que el proyecto debiera involucrar, las fuentes para proveerlos, y así como las implicancias –ventajas y desventajas- en el caso de los sistemas a utilizar en la operación, analizando las alternativas de su adquisición a un proveedor externo o de su desarrollo interno, etc.

En resumen en esta etapa es donde analiza y se “valoriza” preliminarmente todo lo concerniente al proyecto, y de su discusión y aprobación por parte de la Dirección, dará inicio a la próxima fase a considerar, el análisis de factibilidad, que a su vez desembocará finalmente en lo que comúnmente se conoce, si bien con variaciones entre una sociedad y otra, como el Modelo de Negocio económico, operativo y financiero del proyecto de inversión.

2.- Análisis de factibilidad del mismo

Una vez obtenida toda la información correspondiente a los puntos precedentemente mencionados, la misma es filtrada y analizada en mayor detalle, dando comienzo la etapa de mayores definiciones en el análisis del proyecto.

Con la disponibilidad de la información para las distintas alternativas, se llegará a un punto en dónde se estará en condiciones de:

- Reducir el número de las potenciales locaciones,
- Tener certezas sobre el marco regulatorio aplicable para cada una de las locaciones seleccionadas,
- Evaluar los regímenes de promoción –impositivos y de financiación- disponibles que eventualmente podrían aplicarse y los efectos que los mismos generarían,
- El tipo de construcción, materiales y equipamiento operativo a utilizar –de ser aplicable en cada caso-,
- Las soluciones tecnológicas que cumplan y satisfagan lo requerido por los futuros clientes, etc.

La sumatoria de estas definiciones potenciará la focalización en los detalles finales del proyecto y la operación a efectuar, lo que permitirá a los equipos de análisis respectivos generar el Modelo de Negocio económico, operativo y financiero del proyecto de inversión.

3.- Desarrollo del modelo de “proyecto final” a aprobar e implementar

Es la etapa culminante previa a la definición de avanzar –o no-, con un Proyecto de Inversión y bajo que características, circunstancias o limitaciones, la misma deberá desarrollarse.

En este momento, el Modelo de Negocio económico, operativo y financiero deberá estar depurado y analizado con un grado de detalle que permita observar a la Dirección la factibilidad del mismo, como serán los resultados económicos estimados de la operación estándar, el impacto del nuevo proyecto en la economía de la empresa tanto en el corto como en el mediano plazo, las estrategias de ampliación –maximización- de la operación para obtener en lo posible un Best Case Scenario, y las fuentes de financiación que se estima utilizar para el fondeo de las inversiones, así como sus costos, garantías a ser utilizadas, etc.

Un párrafo aparte merece la financiación de los proyectos de Inversión, ya que como se indicara en varias oportunidades a lo largo de la presentación, en un contexto inflacionario, con cierto nivel de restricciones en el acceso al crédito e incertidumbre en lo relativo al desarrollo de políticas económicas, cambiarias y financieras, la diagramación de una Estrategia de Financiación exitosa ajustada a las posibilidades de la sociedad en donde se maximicen las posibilidades que el mercado brindará o tendrá disponibles en cada momento, y para cada tipo de proyecto o para cada tipo de industria, será esencial en el desarrollo y ulterior éxito de la operación tomada en su conjunto.

En este sentido se deberá estar siempre atento a la búsqueda constante de la mejor alternativa que brinde el mercado, siendo clave el análisis de las distintas variables que constituyen la base para la posterior toma de decisiones en materia de financiación, esto es:

- La disponibilidad de capital propio para su inversión en el proyecto, con el análisis detallado de los costos de oportunidad a considerar en su utilización. En este caso se estarán incluyendo las fuentes provenientes tanto de excedentes de capital propio producto de las operaciones regulares de la sociedad, como aportes efectivos de capital efectuado por sus accionistas.
- Las alternativas de financiación externas, evaluándose las distintas opciones para obtener fondos de los mercados –tanto locales como del exterior-, donde adicionalmente a los factores tiempo y tasa de interés de las líneas a considerar, una de los temas clave a incluir en el análisis se centrará en la disponibilidad y tipo de garantías –y su costo- con las que la sociedad podrá contar a la hora de la correspondiente negociación a llevar a cabo con las entidades financieras, para la obtención de los fondos requeridos por el proyecto.

Lograr la adecuada combinación –y mejor balanceada en materia de tiempos, tasas de interés y riesgos monetarios a asumir- de las fuentes de financiación propias o de terceros, locales o del exterior, es una tarea compleja que requerirá de un amplio y detallado análisis de las alternativas disponibles para cada sociedad, en cada momento, y en cada contexto económico a considerar.

La diagramación de una Estrategia de Financiación adecuada a la inversión a efectuar, y a las posibilidades concretas de obtención de fondos y repago de los mismos por parte de la sociedad, es una de las claves del éxito de un Proyecto de Inversión.

4.- Seguimiento y control durante la ejecución del mismo

Una vez definido, aprobado y ya en proceso de ejecución, comienza la tarea de seguimiento y control del mismo, en esta etapa deberá monitorearse continuamente el avance de lo oportunamente proyectado con la realidad que presenta su ejecución real, así como –fundamentalmente- aquellos desvíos que pudieran ir generándose a lo largo de su puesta en marcha, poniendo especial énfasis en las causas que originan dichos desvíos para su inmediata evaluación y corrección en caso que los mismos pudieran –de no implementarse medidas correctivas de por medio- afectar a otras etapas en el proceso.

Es importante destacar el dinamismo y flexibilidad a poner en práctica durante la etapa de ejecución, ya que por el contrario, el mantenerse estáticos y rígidos sobre el proyecto original podría traer aparejados inconvenientes o desventajas tanto económicas, como operativas o incluso financieras, de no ser considerados aspectos importantes que se hayan modificado en el entorno en el que se aprobó originalmente el proyecto, incluyendo entre los mismos, aspectos relacionados a cambios en los mercados, necesidades de clientes, la disponibilidad de nuevas tecnologías, o asimismo políticas gubernamentales que de una u otra manera tengan impacto en el Modelo de Negocio proyectado y en ejecución.

b.) Indicadores claves para medir la rentabilidad y período de repago de un proyecto

Como se mencionara anteriormente el análisis financiero del proyecto representa una parte fundamental en la información con que contará la Dirección a la hora de tomar una decisión sobre un Proyecto de Inversión.

En ese camino y teniendo en cuenta que no nos encontramos desarrollando un curso completo de matemática financiera, nos concentraremos en aquellos indicadores o análisis comúnmente utilizados en la evaluación de un proyecto de inversión, como lo son:

- 1.- La determinación de su Valor Actual Neto (VAN)
- 2.- La determinación de su Tasa Interna de Retorno (TIR) y
- 3.- La determinación de su Período de Repago

1.- Determinación del Valor Actual Neto (VAN) de una Inversión

Conceptualmente, corresponde a la sumatoria de los flujos de fondos netos proyectados bajo análisis, descontados a una tasa de corte adecuada a las características del mismo, al que deberá sustraérsele el valor de la inversión original a efectuar.

El VAN de una inversión compara el valor de una unidad de moneda en la actualidad, con el valor de esa misma unidad de moneda en el futuro, considerando en el proceso, efectos tales como la inflación y rentabilidad, que estarán incorporados en el flujo de fondos futuros que se estima el proyecto generará, los cuales son la base del presente cálculo.

En la medida que el VAN de un proyecto sea positivo, el proyecto estará generando la tasa mínima de rentabilidad exigida, por el contrato si el VAN es negativo, el proyecto no estará generando la tasa mínima de rentabilidad exigida.

La fórmula matemática que representa el cálculo del VAN es la siguiente:

$$VAN = -A + \sum_{n=1}^N \frac{Q_n}{(1+i)^n}$$

En donde:

Q: representa los flujos de fondos futuros netos

A: es el valor del desembolso inicial de la inversión

n: es el número de períodos considerado en el análisis

i: representa la tasa de descuento o “de corte” tomada de referencia

Presentada de manera desagregada la fórmula de cálculo del VAN será la siguiente:

$$VAN = - \underset{\text{Inicial}}{\text{Inversión}} + \frac{\text{Flujo 1}}{(1 + \text{Tasa de Corte})} + \frac{\text{Flujo 2}}{(1 + \text{Tasa de Corte})^2} + \frac{\text{Flujo 3}}{(1 + \text{Tasa de Corte})^3} + \dots + \frac{\text{Flujo n}}{(1 + \text{Tasa de Corte})^n}$$

Para el caso en donde se estén analizando múltiples alternativas de inversión a ser comparadas o se esté efectuando la medición del impacto de una acción de mejora a incorporar al proyecto, una vez obtenidos los resultados de los distintos VANs de dichas alternativas, una guía lógica para la selección del mejor proyecto podría considerarse a la siguiente:

- **En el caso de tener que definir entre más de un proyecto**

- Si el VAN de una primera alternativa es mayor al VAN de una segunda, a priori el proyecto que presenta el mayor VAN debería ser el elegido, pero si en el análisis complementario del período de repago, el ratio que arroja este análisis es menor en la segunda alternativa con respecto a la primera, en ese caso será necesario efectuar análisis adicionales y/o más exhaustivos, en donde otras variables a considerar inclinarán la balanza –en el análisis global de los mismos- hacia una u otra de las alternativas.

- **En el caso de medición del impacto financiero de una acción de mejora en el proyecto**

- Si el VAN diferencial de dicha acción de mejora es positivo o igual a cero, entonces la acción podría ejecutarse sin consecuencias negativas para el proyecto.

- Si el VAN diferencial de dicha acción de mejora es en cambio negativo, entonces no podrá ejecutarse, o será necesario corregir la acción a ejecutarse, hasta lograr que el resultado sea positivo o igual a cero.

2.- Determinación de su Tasa Interna de Retorno (TIR)

Conceptualmente, la Tasa Interna de Retorno mide la rentabilidad de la inversión destinada al proyecto, en términos de una tasa de interés, y representa una tasa de rentabilidad promedio sobre la inversión efectuada, por cada período de vida del proyecto.

Técnicamente, la Tasa Interna de Retorno es aquella que iguala el valor actual de los ingresos y egresos del proyecto; en otras palabras, estaremos hablando de la tasa que hace que el VAN de un proyecto sea equivalente a cero.

En la práctica es uno de los métodos de evaluación más utilizados por su versatilidad y claridad de resultados, ya que si una inversión no genera una Tasa Interna de Retorno positiva, no será una buena inversión a considerar. Asimismo, en el caso en que nos encontremos evaluando distintas alternativas comparables, en ese caso, aquella alternativa con la mayor Tasa Interna de Retorno, debería ser la elegida para ser llevada adelante.

La fórmula matemática a emplear es la siguiente:

$$VAN = \sum_{t=1}^N \frac{F_t}{(1+TIR)^t} - I = 0$$

En donde:

F: representa los flujos de fondos futuros netos

I: es el valor del desembolso inicial de la inversión

t: es el número de períodos considerado en el análisis

TIR: representará la Tasa Interna de Retorno del proyecto

Presentada de manera desagregada la fórmula de cálculo será la incorporada a continuación, en donde una vez despejada la variable TIR obtendremos la Tasa Interna de Retorno buscada:

$VAN = - \frac{\text{Inversión Inicial}}{(1+TIR)^0} + \frac{\text{Flujo 1}}{(1+TIR)^1} + \frac{\text{Flujo 2}}{(1+TIR)^2} + \frac{\text{Flujo 3}}{(1+TIR)^3} + \dots + \frac{\text{Flujo n}}{(1+TIR)^n} = 0$
--

3.- Determinación de su Período de Repago

Conceptualmente, la determinación del Período de Repago de una inversión, mensura el tiempo necesario, expresado en “períodos”, para la recuperación de la Inversión inicial. El valor así obtenido, indica el período en el cual, el monto acumulado de los flujos de caja netos actualizados –o descontados- a la tasa de descuento o corte previamente definida, iguala al capital inicial invertido en el proyecto.

Este método es muy utilizado para complementar los análisis de VAN o TIR, y es una herramienta importante en el análisis de proyecto con un

riesgo alto, ya que permite establecer el período de tiempo en el que la inversión aún se encontrará a riesgo, sin el repago correspondiente.

La fórmula matemática a emplear es la siguiente:

$$\text{PERIODO DE REPAGO} = \frac{\text{Inversión Inicial}}{\text{Flujo de fondos descontados promedio}}$$

Es importante aclarar en este caso, que el flujo de fondos descontados promedio, corresponde solo al valor acumulado de los flujos de fondos desde el primer período en adelante divididos por la cantidad de períodos computados, y sin considerar en este término de la ecuación, el valor de la inversión inicial propiamente dicha.

4.3. Conclusiones

En el presente capítulo hemos desarrollado aquellos conceptos necesarios y normalmente tenidos en consideración en la evaluación de un Proyecto de Inversión.

Desde aquellas definiciones generales en donde se incluyeran tanto los tipos de inversión en los que generalmente las empresas logísticas se ven involucradas, como los factores más importantes a considerar en su análisis, se ha asimismo desarrollado cada una de las fases teóricas a considerar en su análisis, definición, ejecución y posterior control.

Por último, se han incorporado también los conceptos fundamentales relacionados a tres de los indicadores de mayor uso en el análisis de proyectos, incluyendo las respectivas fórmulas para su cálculo y la lectura de sus resultados de cara a su ulterior evaluación.

Como cierre del capítulo, resaltaremos un concepto incluido en el mismo y que representa una definición clave en la evaluación de un Proyecto de Inversión, desde el estudio, la discusión, la aprobación, la ejecución y finalmente el control del mismo:

“La diagramación de una Estrategia de Financiación adecuada a la inversión a efectuar, y a las posibilidades concretas de obtención de fondos y repago de los mismos por parte de la sociedad, es una de las claves del éxito de un Proyecto de Inversión.”

5. Planeamiento Financiero en tiempos de incertidumbre (El caso Argentino)

(Ezequiel Causa – Gefco)

60

5.1. Introducción.

60

5.2. Desarrollo.

71

5.3. Conclusiones.

5.1. Introducción

- a. Qué es la Planificación financiera. Conceptos relacionados en la actividad de Logística.
- b. Cuáles son los requisitos para una buena planificación financiera
- c. Proceso del planeamiento financiero
- d. Plan financiero en el largo plazo
- e. Características específicas en la actividad Logística
- f. Plan financiero en el corto plazo
- g. Características específicas en la actividad Logística
- h. Cómo juega la inflación y la volatilidad de la moneda de origen en el planeamiento financiero

5.2. Desarrollo

a. Qué es la Planificación financiera. Conceptos relacionados en la actividad de Logística.

“La comprensión del pasado es un preludio necesario para estudiar el futuro”

Los Directivos financieros inteligentes meditan el efecto global de las decisiones de financiación y de inversión. Este proceso se denomina “Planificación Financiera”.

Insisten en comprender que es lo que hace funcionar a los proyectos y qué podría ir mal en ellos. Finalmente la planificación financiera ayuda a establecer objetivos concretos que motiven a los Directivos y proporcionen estándares para medir los resultados.

b. Cuáles son los requisitos para una buena planificación financiera

- 1) No debe ser competencia exclusiva de la función financiera, sino adolecerá de “fe” en el resultado.

2) Los planes financieros deben estar ligados a los planes de los negocios de la empresa.

3) Debe ser un plan estructurado: Una serie de previsiones financieras tiene poco valor operativo a menos que la Dirección haya pensado sobre las decisiones de producción y comercialización que necesitan para hacer realidad los planes.

c. Proceso del Planeamiento Financiero.

A continuación se brinda una serie de pasos, no excluyentes, pero que se consideran necesarios para una correcta y ordenada planificación financiera.

1) Análisis de las influencias mutuas entre las alternativas de Inversión y de Financiación abiertas a la empresa

2) Proyección de las consecuencias futuras de las decisiones presentes, a fin de comprender las conexiones entre las decisiones actuales y las futuras.

3) Decisión de las alternativas a adoptar.

4) Comparación del comportamiento posterior con los objetivos establecidos en el Plan Financiero.

d. Plan financiero a largo plazo.

Aquí estamos ante las decisiones más permanentes y que normalmente conllevan un horizonte no menor a 5 años.

Depende del ciclo normal en el cual la empresa logra cerrar un proceso de retorno de la inversión principal.

Ejemplo: Una empresa eléctrica puede tomarse 10 años para diseñar, obtener aprobación, construir y probar una central generadora y empezar a recibir los beneficios económicos de ese emprendimiento.

La planificación financiera a largo plazo se basa en la visión global. Se trata de identificar los negocios en los que la empresa tiene una ventaja competitiva real y cuáles de ellos deberían ser ampliados. También identificar negocios que se deben vender o aquellos que requieren ser adaptados para sobrevivir.

La idea es que cada unidad de negocio presente al menos 3 alternativas de desarrollo futuro:

Una agresiva: con fuertes inversiones de capital; nuevos productos; mayor penetración en el mercado.

Otra normal: Donde la empresa crece con sus mercados pero no necesariamente a expensas de sus competidores.

Una Conservadora: Minimizando los desembolsos de capital. Normalmente en ciclos de recesión económica.

Las decisiones a largo plazo son, entre otras cosas, así llamadas por dos razones principales:

- Normalmente afectan a activos o pasivos de larga duración;
- No son fácilmente revocables y, por lo tanto, pueden comprometer a la empresa a una determinada línea de acción durante varios años.

e. Características específicas en la actividad Logística

Normalmente los planes de desarrollo a mediano plazo buscan imaginar la evolución de los negocios en un período más amplio, de forma más estratégica y poniendo énfasis en las tasas de crecimiento, nuevos negocios o nichos de mercado a explorar, agrandar o reducir conforme a las expectativas de los accionistas y del cuadro de Dirección de la empresa. En esa tónica y llevando el proceso a una empresa de servicios logísticos, quizá, lo primero es poder trazar al menos dos o tres escenarios probables alineados con la estrategia de la empresa, delineando primeramente cuales son las metas referidas a los market-lines donde se desarrollarán los negocios en un periodo de 3 a 5 años y los servicios que se brindarán sustentados sobre un estudio del mercado específico por cada uno de ellos.

Normalmente los servicios logísticos más habituales se dividen en aquellos que se brindan respecto del in-bound o logística de abastecimiento a los clientes, aquellos que importan a la logística de stocks de los productos de los clientes y finalmente aquellos que se brindan en la logística Out-bound o distribución de los productos del cliente.

Generalmente un segundo nivel de planificación ocupa a los tipos de medios con los que se brindan los servicios: aéreos, marítimos o terrestres, y respecto del origen: propios o sub.-contratados, no solo del transporte, sino de los servicios de almacenamiento y sus derivados (gestiones aduaneras, servicios de valor agregado, servicios fiscales, etc.).

Una vez definida la estrategia de crecimiento cuantitativa y cualitativamente se sugiere definir con precisión los grandes indicadores de actividad que permitirán medir la eficiencia con la que se lograrán los objetivos.

Existe gran cantidad de indicadores entre los cuales podemos sugerir algunos de ellos:

- Acerca de los objetivos de crecimiento:

A continuación se brindan algunos ejemplos de indicadores que reflejan ratios acerca del crecimiento pero claramente cada empresa adoptará mas o menos indicadores según su estrategia de desarrollo y mercado en el que compita.

% crecimiento en volumen de clientes existentes;

% crecimiento de nuevos clientes;

% pérdida de clientes existentes;

Nuevas agencias, sitios de venta; centro de costos; sucursales, etc.

Inversiones necesarias para el desarrollo proyectado por actividad;

Cantidad de nuevos efectivos o personal requerido.

- También se definen ratios de productividad::

Aquí se describen indicadores cuyo objetivo es medir la eficiencia más que el crecimiento, y de esta forma asegurar su sustentabilidad en el tiempo:

Ventas / efectivos; MCD (margen sobre costos directos) por efectivo; para medir la evolución de las ventas y la nómina y la progresión de la rentabilidad.

ROCE: retorno sobre el capital empleado, normalmente medido por el cociente entre el beneficio neto y los activos empleados. Al accionista no solo le preocupa ganar dinero sino que esa ganancia le asegure el retorno de sus inversiones en el tiempo fijado antes de la inversión.

Es clave fijar estos objetivos de productividad al momento de la planificación porque al hacerlo obligará a la Dirección a pensar en estos términos y provocará la sana discusión interna entre quienes proponen el crecimiento y quienes miden las inversiones necesarias para el mismo.

- Indicadores de volúmenes que miden la evolución de las actividades más específicos:

Aquí la idea es “hilar” más fino y definir indicadores físicos atados a la actividad operativa y que claramente reflejen la evolución de cada unidad de negocio.

- o Cantidad de viajes one-way o round-Trip para la actividad de transporte terrestre local o internacional;
- o M3 transportados para viajes de milk-run;
- o Toneladas y/o cantidad de contenedores para el transporte de contenedores de importación o exportación;
- o Autos transportados vía aérea, marítima o terrestre para la importación o exportación o distribución local;
- o M2 promedio ocupados por depósito
- o In – Out y líneas de Picking para la actividad de almacenaje.

Establecida la estrategia de crecimiento y definidos los indicadores de crecimiento, productividad y de seguimiento físico de cada negocio normalmente se define el rendimiento que se espera de esa estrategia.

Normalmente se parte de la definición de un margen bruto o comercial de cada negocio tratando de separar los negocios maduros o existentes de aquellos que se proyectan adicionar en el futuro bajo análisis:

- o Tasa de margen comercial o bruto (ventas menos compras directas) proyectado por actividad para clientes existentes;
- o Tasa de margen comercial para nuevas cuentas;

Se considera necesaria una mínima apertura del margen comercial especialmente en las actividades de transporte, discriminando entre las actividades aéreas, marítimas o terrestres, así como actividades locales e internacionales, para poder medir con mayor precisión la expansión y la performance de cada flujo logístico en forma separada y eficiente.

Finalmente resta establecer la forma en que evolucionarán los costos de explotación u operacionales necesarios para sostener el crecimiento definido en la planificación. Normalmente en este ejercicio más general se definen de antemano tasas de crecimiento de costos aconsejables para cada negocio a los efectos de asegurar un

análisis crítico en cada Dirección y anticipar discusiones acerca de los mismos.

Normalmente se define un punto máximo o límite a la expansión de estos costos para preservar la rentabilidad operativa definida por la Dirección.

Por ejemplo, que los costos directos o de explotación crezcan a una tasa menor a la pauta para el crecimiento, en volumen, de las ventas.

Consolidación de la información:

Una vez que hemos colectado de cada unidad de negocio las informaciones en cuanto al crecimiento, rentabilidad, inversiones, personal, y costos, se procede a la consolidación y validación en cuanto a la lógica y sustentabilidad de cada negocio, así como la verificación de los objetivos generales o agrupados con vistas a la devolución a los accionistas del plan a mediano – largo plazo.

Estas discusiones son clave por cuanto se generan normalmente las decisiones más relevantes, condicionantes y críticas de la empresa definiendo el entorno económico y financiero en que se va a desenvolver en los próximos años.

Por ello se recomienda invertir el tiempo suficiente en este proceso para que realmente sea un ejercicio útil.

Una vez culminada la consolidación y validación de la planificación económica no es menor la importancia de la visión dura o financiera transformando la proyección económica a un plano netamente de caja.

En este ejercicio se suele trabajar con el concepto de Ebitda, o ganancias netas antes de intereses, amortizaciones e impuestos, para comprender la capacidad de generación de flujo de caja de la empresa e idealmente también descompuesta por cada unidad de negocio.

De esta forma luego de esta primera adaptación se incorporan las inversiones que son requeridas para el plan, llegando, de esta forma a la visión financiera neta y, eventualmente, al establecimiento de las necesidades de financiamiento en el mediano y largo plazo.

Normalmente aquí se suele realizar un segundo ajuste cuando la Dirección o los accionistas no quedan satisfechos con los resultados...

Es importante la modelización de estos escenarios que permitan tener un tablero de comando que ejecute sistemáticamente cambios en los volúmenes y sus reflejos en las cifras económicas y financieras.

Generalmente la devolución que realiza la gestión de finanzas es un estado económico con la síntesis de la cuenta de explotación o cuadro de resultados por cada actividad, con los indicadores mencionados acompañando la proyección, juntamente con una nota explicativa desde cada negocio con los puntos más significativos de la estrategia.

La proyección suele ser por año, y abierta en las distintas divisiones de la empresa y a la vez con anexos, en los cuales se acompañan extracciones o detalles con un mayor nivel de descomposición que puede ser por flujo logístico, sitios o agencias o sucursales, grandes cuentas, etc.

f. Plan financiero a corto plazo.

En este caso el horizonte de planificación no va más allá de los próximos doce meses.

El objetivo principal de esta planificación es poder asegurar la tesorería para pagar los compromisos a corto plazo y que el endeudamiento, de ser necesario, se obtenga en las mejores condiciones posibles para la empresa.

Consecuentemente, las decisiones a corto plazo afectan generalmente a activos y pasivos de corta duración y son, por lo común, fácilmente revocables.

Por ello la planificación a corto plazo no requiere de una mirada hacia el futuro y se basa más en las previsiones de tesorería de los próximos meses

Pero claramente debe haber una armonía entre ambas estrategias o planificaciones.

Idealmente las necesidades de capital a largo plazo tratan de ser cubiertas con financiamiento de largo plazo, pero cuando esta no

cubre la totalidad de las necesidades se recurre al financiamiento de corto plazo o viceversa, cuando la financiación de largo plazo excede las necesidades de capital se producen excedentes de fondos que la tesorería puede utilizar para inversiones de corto plazo. Por lo que el stock obtenido de financiación de largo plazo dadas las necesidades acumuladas de capital, determina si la empresa es a corto plazo prestamista o prestataria.

Que es lo mejor ¿? Es opinable....

Pero en general se trata de hacer coincidir los plazos de vencimientos de activos y pasivos, financiando instalaciones y maquinarias con endeudamiento a largo plazo o capital propio.

También algunas empresas consideran el apalancamiento de su fondo de maniobra o capital de trabajo con deuda a largo plazo. De esta forma solo se cubren las irregularidades cíclicas de la tesorería o las pequeñas inversiones con el endeudamiento a corto plazo que normalmente es más costoso.

g. Características específicas en la actividad Logística

Nuevamente y asociándolo a una plataforma de servicios logísticos, lo que se agrega aquí respecto a lo que mencionamos en el planeamiento a mediano plazo es el nivel de detalle y apertura de la información.

En este ejercicio de presupuesto anual, se trabaja con los mismos indicadores que mencionamos anteriormente pero con una base mensual, más detallada por cada actividad.

Así en la actividad de logística de almacenamiento se proyectarán los volúmenes de ingresos, egresos (in-Out) por los distintos clientes en los diferentes almacenes, los niveles medios de stock y todas las actividades complementarias al almacenaje.

Lo mismo para el transporte de mercaderías, con los distintos flujos locales e internacionales con la descomposición de las cantidades en viajes y en kilos o m3 según el caso, también con la nómina de los principales clientes, por cada agencia, sucursal o sitio geográfico que sea generador de costos e ingresos.

Normalmente los encargados de realizar estas estimaciones más precisas son los distintos responsables de las actividades de la empresa y sus cuadros gerenciales y operativos.

Algo que resulta esencial en este proceso es la diferenciación entre las variaciones por volúmenes de aquellas que genera la propia inflación que implicarán aumentos en las tarifas de venta tanto como en los costos.

De esta forma se identificarán en cada negocio o actividad y, como mínimo por cada gran cliente, cuál será la evolución en volumen, cuanto corresponderá a la evolución por inflación y lo mismo para los costos asociados a estas cuentas.

Obviamente en forma separada se identificarán los nuevos negocios, con sus clientes asociados o con sus prospectos asociados, sus costos y sus inversiones.

Finanzas suele ser el área que regula y administra los tiempos y las formas en que dicha información es confeccionada y enviada a la Dirección financiera quien nuevamente consolida, y genera las primeras validaciones.

Como aquí estamos trabajando a un horizonte más cercano, normalmente las pautas de crecimiento son las que ya fueron definidas para el primer año de la planificación a mediano plazo con las adecuaciones necesarias que la Dirección pudiera haber definido en función de cambios en las variables económicas, reglamentaciones, mercado o por alguna decisión estratégica diferente (adquisiciones, asociaciones, etc.).

Normalmente el proceso suele comenzar en los meses de agosto – setiembre y finaliza en Diciembre con la aprobación de la Dirección. Suele ser un proceso complicado y demandante porque se superponen las actividades rutinarias con las propias de este proceso. Por ello es clave la claridad en cuanto a la planificación del proceso, el monitoreo de las etapas de recolección de información, validación, retorno y nueva validación y consolidación final.

Claro está que a mayor grado de involucramiento de las distintas áreas en el planeamiento a mediano plazo menor necesidad de trabajo y validación habrá en el presupuesto anual, siendo que el primer año del primero debería ser muy parecido al plan anual.

Otra diferenciación clave es la exactitud del plan financiero.

Mientras que en el PMP (Plan a mediano plazo), trabajamos con una proyección financiera anual, aquí trabajaremos con un cash-flow mensual por cada actividad y con sus inversiones en los momentos específicos.

Las ventas deberán proyectarse financieramente utilizando los promedios de días de cobro para cada cuenta al igual con los pagos de las compras de servicios, la mano de obra y el resto de los gastos.

h. Cómo juega la inflación y la volatilidad de la moneda de origen en el planeamiento financiero:

Tanto la inflación como la devaluación tienen una serie de implicancias sobre el sistema económico y en consecuencia sobre las personas y las empresas. Se considerarán ahora algunos aspectos específicos que se ven afectados en forma directa por las variables citadas. Las empresas deben conocer de qué modo la inflación y la devaluación las pueden favorecer o desfavorecer según sea el caso.

Como resulta evidente, la inflación desanima la inversión, ya que se disminuyen los beneficios reales y las posibilidades de aumentar la productividad de la empresa.

Es común en el negocio de la logística por ejemplo, que en momentos de inflación que normalmente luego de un tiempo desembocan en un período de estancamiento y especulaciones, se tienda a desinvertir en equipos propios, como camiones, maquinarias para depósitos, tecnología, y se priorice la tercerización de estos insumos para evitar las inversiones de capital. Normalmente las empresas tienden a asegurar en estos períodos su situación financiera, postergar inversiones no fundamentales y prefieren no desatender sus proyectos de largo plazo que definieron en su planificación estratégica o a largo plazo y que entienden está al margen de los vaivenes de la economía.

Es muy importante contar con procesos de información que permitan medir con exactitud la productividad en cada área o negocio de la empresa, para adelantarse a las pérdidas o merma de eficiencia y poder tomar las decisiones a tiempo.

1) Los impuestos

Un problema serio que convive con la inflación y los estados contables está dado porque los impuestos sobre las utilidades crecen en forma desproporcionada en períodos inflacionarios, lo cual provocará una descapitalización gradual de la empresa y una disminución de su capacidad productiva, y a la vez le podrían generar algunos problemas de liquidez. Esto se da porque la tasa real de impuestos llega a ser mayor que la tasa impositiva nominal, y en consecuencia un pago de impuestos en exceso, además del reparto excesivo de beneficios. Se podría decir que el Estado obtiene un beneficio de la inflación, al gravar a tasas reales superiores a las nominales.

Contra esto no hay mucho por hacer sino que considerarlo en las planificaciones de corto y largo plazo dado que, de lo contrario, será un elemento distorsionante no previsto y, sin dudas, muy relevante en términos financieros.

2) Efectos de la devaluación

Del mismo modo que la inflación incide sobre las actividades de una empresa, en algunos casos en beneficio y otros en perjuicio, la devaluación de la moneda nacional también la afecta positiva o negativamente. Este efecto en un sentido o en otro y su magnitud dependen del tipo de empresa, de sus actividades y de que tan sensible sea a la exposición al riesgo cambiario. La devaluación genera una situación de inestabilidad y de incertidumbre, ante la cual la gestión empresarial se vuelve más complicada y la toma de decisiones se torna en un proceso que debe prever una serie de variables, muchas de ellas ajenas al control de la empresa.

3) Riesgo de cambio: riesgo de devaluación

Cuando un importador debe esperar un cierto lapso hasta la entrega y pago de los bienes transados, en ese plazo pueden presentarse variaciones en los tipos de cambio, que pueden generar ganancias o pérdidas inesperadas, según esas variaciones le resulten favorables o desfavorables. En muchos otros casos hay empresarios que requieren planear sus negocios a ciertos plazos; para ellos las fluctuaciones de las tasas de cambio representan una seria dificultad que bien podrían arruinar sus cálculos a futuro, y por una causa ajena a su actividad.

Las empresas que poseen deudas en moneda extranjera o que importan insumos o producto terminado, son las empresas que se encuentran más fuertemente expuestas al riesgo de cambio, sobre todo si no producen bienes o servicios exportables. Al contrario las empresas exportadoras se verían beneficiadas de tal situación, más aún si no importan sus insumos ni tienen obligaciones en moneda extranjera.

Las empresas pueden buscar protegerse o cubrirse del riesgo de la devaluación de varios modos. Una opción es protegerse prestando una cantidad equivalente en moneda nacional y tomando en garantía un título a largo plazo en la moneda extranjera. También en los países en los que existen mercados de futuros de divisas se puede recurrir a éstos como un medio más eficiente para cubrirse del riesgo cambiario.

En la mayoría de los casos, la devaluación tiene una serie de consecuencias nocivas sobre la actividad empresarial, como la incertidumbre que provoca, la cual tiene a su vez otros efectos, el aumento en los costos de los insumos importados, lo cual podría crear la necesidad de buscar otros insumos sustitutos (tal vez con una menor relación calidad/precio), crédito externo más restringido, etc.

El impacto de la devaluación podría ser acentuado en aquellas empresas con compromisos denominados en moneda extranjera, que requieran insumos importados, que producen bienes no comercializables, con precios controlados, que enfrentan una demanda muy elástica al precio, entre otra serie de situaciones que pueden dificultar la operación de la empresa en condiciones en que la moneda nacional es devaluada.

5.3. Conclusiones

- La planificación no es un trabajo exclusivo de los gerentes financieros, es una función clave de la Alta Dirección por cuanto se deben establecer las estrategias al mediano y corto plazo que definirán los objetivos de crecimiento y rentabilidad de la empresa
- Es imprescindible en el ejercicio de la planificación un cronograma claro y preciso que cubra todas las instancias del proceso y los responsables de las distintas etapas.

- La definición de las metas es tan importante como la selección de los indicadores que permitirán medir el alcance de las mismas.
- Las decisiones de inversión son parte de la planificación y deben estar alineadas a la estrategia definida, correctamente mensuradas con anticipación y profundamente analizadas desde su concepción, necesidad, beneficio para la empresa y con un retorno adecuado para el nivel o tipo de inversión requerida.
- La inflación y el riesgo cambiario suelen tener un rol decisivo en las decisiones de negocios en el corto y mediano plazo. Por lo que estas variables deben ser consideradas y estimadas con no menos de dos o tres alternativas de ocurrencia para medir su impacto en los negocios proyectados.
- El manejo de la tesorería, especialmente el capital de trabajo o maniobra, es una parte esencial de la planificación y muy relevante en las actividades logísticas, en la cual las constantes negociaciones con los clientes por los términos de facturación y cobro tanto como con los proveedores es un ejercicio constante y que suele ser determinante en algunas ocasiones para realizar o no un determinado negocio.

6. Indicadores de Gestión Económica y Financiera en las empresas de Operaciones Logísticas

(Ezequiel Causa – Gefco)

74

6.1. Introducción.

74

6.2. Desarrollo.

82

6.3. Conclusiones.

6.1. Introducción

- a. Para que sirven los ratios financieros
- b. Tipos de ratios y algunos indicadores útiles para la actividad logística
- c. Estudio de Beaver: Comportamiento de los indicadores.

6.2. Desarrollo

a. Para que sirven los ratios financieros?

En este capítulo, trataremos de examinar cómo se pueden utilizar los datos financieros y económicos para analizar la evolución de la empresa en el pasado y apreciar su situación financiera actual, así como establecer metas a futuro. Por ejemplo, usted puede necesitar contrastar si la evolución financiera de su propia empresa está dentro de las pautas de comportamiento normal, o puede desear entender las políticas de un competidor o examinar la salud financiera de un cliente.

La verdad, es que los ratios financieros no son sustitutos de una bola de cristal. Son únicamente una forma útil de recopilar grandes cantidades de datos financieros y comparar la evolución de las empresas.

Los ratios ayudan a plantearse la pregunta adecuada; raramente la responden.

Se tratará de ir acompañando la descripción de los ratios con ejemplos concretos en la actividad logística.

b. Tipos de ratios y algunos indicadores útiles para la actividad logística

Los tres tipos de ratios financieros son:

1. Los ratios de apalancamiento que muestran hasta qué punto la empresa está endeudada.
2. Los ratios de liquidez que miden cuán fácilmente la empresa puede apoyarse en su tesorería.
3. Los ratios de rentabilidad que se utilizan para juzgar cuán eficiente es la empresa en el uso de sus activos.

1. Ratios de apalancamiento:

Normalmente la empresa toma dinero prestado para poder financiar sus proyectos. A este endeudamiento se lo denomina “apalancamiento”.

Por ello el primer ratio que normalmente se mide en esta categoría es el Ratio de endeudamiento, que asocia el endeudamiento a largo plazo con el capital de la empresa.

- **Ratio de endeudamiento: deuda largo plazo / capital:**

Normalmente se percibe como un índice aceptable aquel que no supere 0.5 o 0.7, que significa que hasta un 70% de mi capital es “apalancado” por deuda a largo plazo. Pero claramente esto de por sí no significa que el excederse temporalmente en esta medición, incluso a más de 1, sea malo o perjudicial para la empresa. Solo, brinda al lector del balance y al accionista una visión precisa del nivel de endeudamiento de la empresa, y en todo caso sirve de luz amarilla en caso de excederse del estándar mencionado.

- **Ratio de cobertura de intereses:**

Otra medida de medir el apalancamiento es relacionar los intereses y los beneficios antes de impuestos e intereses y amortizaciones.

Es una forma objetiva de medir el grado de cobertura de la carga financiera y por otro lado la capacidad de generar beneficios netos luego de pagar los intereses.

Cobertura de intereses: (BAIL + amortizaciones) / intereses

(BAIL: Beneficio antes de Impuesto e Intereses)

Obviamente si este ratio se acerca a uno estamos en verdaderos problemas porque nos estará diciendo que prácticamente no estamos generando utilidad para poder hacer frente a la carga financiera, y también que nos costará mucho acceder a nuevos préstamos dado que los bancos será lo primero que mirarán a la hora de realizar su calificación de riesgo.

En el negocio de la logística es muy común que las empresas tomen crédito a largo plazo para la renovación de su flota de camiones, compra de activos para depósitos, como racks, apiladoras, etc.

O, también para la construcción de depósitos en inversiones más importantes.

Muchas empresas a la hora de evaluar las alternativas se encuentran con problemas al no poder calificar con sus balances por este tipo de ratios y deben acudir a los aportes de capital de accionistas para poder concretar estos proyectos.

2. Ratios de Liquidez:

Continuando con el análisis financiero de la empresa, y luego de entender el grado de endeudamiento de la misma, así como la capacidad de cobertura de sus intereses, otro aspecto relevante es la posibilidad de saber en que grado la empresa es capaz de conseguir el dinero líquido para hacer frente a sus obligaciones.

Otra razón para que los directivos se fijen en los activos líquidos es porque las cifras son más fiables. El valor contable de una flota de camiones o de un depósito construido con fondos propios hace 5 años pueden ser referencias pobres sobre su valor real, [mientras que al menos se conoce cuánto vale la tesorería depositada en el banco o en las cuentas a cobrar, que fueron generadas por tales activos].

Dentro de estos ratios, uno o quizá el más utilizado es el Ratio de circulante.

- **Ratio de circulante: activos circulantes / pasivos circulantes**

Este mide la relación entre los activos circulantes y los pasivos circulantes.

Cuanto más positivo es este ratio, significa que más líquida es la empresa. Entendiendo como activos circulantes en una empresa de servicios como la Logística, a los activos en dinero, inversiones realizables al corto plazo (netas de deudas financieras a corto plazo) y las cuentas a cobrar y como pasivos circulantes a las cuentas a pagar mayormente.

Con esto, es claro que si bien se busca el equilibrio financiero, también no deja de ser importante que cuanto más chico es el ratio, más nos estaremos apalancando con nuestros proveedores y menos capital de trabajo estaremos invirtiendo en el negocio.

Claramente en una empresa de logística este indicador pasa a ser

uno de los más relevantes en la vida cotidiana.

Los días en la calle de nuestras cobranzas, como numerador más representativo del ratio, y la demora en los pagos a los transportistas, y otros proveedores de la logística (alquileres de máquinas o depósitos, mano de obra subcontratada, servicios de mantenimiento, seguridad, seguros, etc.) como indicador del denominador tienen una importancia superlativa en el equilibrio de la gestión financiera en nuestro sector, y en muchas ocasiones hasta podrá definir un proyecto de envergadura o la decisión de inversión en proyectos de mucho valor agregado.

Normalmente los gerentes comerciales demandarán un numerador lo más holgado posible para obtener más posibilidades de generar nuevos negocios y los gerentes de compras o contratación de transportistas harán lo posible para obtener condiciones de pago también generosas que les permitan obtener más proveedores de servicios con mejores tarifas y calidad.

Por ello este ratio suele ser uno de los puntos críticos y su arbitraje, que normalmente realizan los gerentes financieros suele ser clave en el desarrollo de la gestión en la actividad logística.

3. Ratios de rentabilidad:

Estos ratios se utilizan para juzgar cuán eficientes son las empresas en el uso de sus activos.

Suelen ser los más ambiguos y por ello se deben escoger con mucho cuidado y en lo posible medirlos junto al resto de las variables del negocio.

Por ejemplo, una empresa logística puede tener un resultado muy bueno en términos de rentabilidad final pero seguramente será mucho más robusta su calificación si a la vez, su apalancamiento es relativamente bajo, y existe cierto predominio de sus activos líquidos. Por ello resulta relevante tanto a la hora de evaluar proyectos logísticos que requieran inversión en activos fijos o fuertes inmovilizaciones de capital de trabajo, asociar estos ratios de rentabilidad a los ratios de apalancamiento y retorno sobre la inversión para poder evaluar de forma conjunta todas las variables del emprendimiento y luego poder medirlas conforme avanza la vida útil del mismo.

Entre los ratios de rentabilidad encontramos un gran abanico pero los siguientes son las más usuales:

- **Ventas sobre activos totales:** Muestra la intensidad con que los activos se utilizan.

Relaciona las ventas con los activos totales.

Un ratio elevado podría indicar que la empresa está operando cerca de su capacidad total.

Podría mostrar la dificultad para generar más negocio sin un aumento del capital invertido.

Normalmente en nuestra industria suelen haber períodos de alta inversión que suelen darse con una decisión de inversión a largo plazo al comprar camiones, remolques, la construcción de un depósito, como ejemplos más comunes.

En esos períodos puede ocurrir que este ratio indique una situación de saturación en los primeros meses o incluso en los primeros dos años, hasta que el activo en cuestión comienza a retornar sus beneficios esperados.

Por ello, nuevamente, estos ratios solo podrán darnos una información muy útil en la medida que se complementen con el resto de la información financiera y con la planificación a largo plazo que ya hemos abordado en el capítulo anterior.

• Margen de Beneficio

Quizá el ratio por excelencia o preferido de la Dirección es el Margen de beneficio neto.

Simplemente mide la rentabilidad antes y después de impuestos en relación a las ventas.

Margen de beneficio neto: $(BAIL^* - \text{Impuesto}) / \text{ventas}$

**(BAIL: beneficio antes de impuestos e intereses).*

Existen muchas y distintas formas de medir este ratio, conforme a la visión de cada negocio e incluso dependiendo de la forma de medir los resultados de cada empresa o grupo empresario.

Por ejemplo, existen empresas que miden su rentabilidad operativa o directa considerando dentro de los costos de explotación los estrictamente ligados al negocio o la actividad operativa, y luego detraen, al consolidar la cuenta global los restantes costos de estructura o indirectos.

Por ejemplo en una empresa de logística, podríamos mencionar la actividad de transporte terrestre, separada de la actividad de almacenamiento y de la actividad de transporte marítimo y aéreo. A su

vez la actividad de transporte terrestre podríamos distinguirla entre la actividad local sobre la internacional, y así podríamos seguir conforme a la forma de gestionar el negocio de cada empresa.

Lo relevante para el análisis de estos ratios que juzgan la eficiencia con la que se utilizan los activos, es justamente eso, no perder de vista y poder identificar por cada actividad que se desee analizar, cuales son los activos utilizados en el desarrollo de cada una de ellas.

Muchas veces, nos encontramos que una unidad de negocio, por ejemplo y siguiendo los ejemplos dados, la actividad de Almacenamiento, muestra una evolución muy favorable en términos de rentabilidad pero luego nos encontramos que cuando relacionamos esa rentabilidad con la necesaria para asegurar el retorno del capital invertido no alcanza el nivel deseado al momento de aprobar la inversión y se deben realizar los ajustes necesarios en dicha unidad para volver al estándar inicialmente establecido.

Lo mismo puede ocurrir cuando medimos la rentabilidad de una operación de transporte terrestre que se desarrolla con medios propios, o medios mixtos (propios y subcontratados) o enteramente subcontratados.

Claramente, no debería exigirse la misma rentabilidad en todos estos casos y siempre debería tomarse en consideración los activos inmovilizados que se requieren para llegar al resultado, incluso el capital de trabajo que se invierte durante la vida del proyecto, o cuenta, dado que no es lo mismo obtener un beneficio “x” con un capital de trabajo muy grande debido a que el cliente exigió para la aceptación de la oferta una condición de pago de 120 días y la empresa no puede imponer esas condiciones a sus proveedores o incluso, peor aún, si el negocio requiere de medios propios y mucha mano de obra, donde la necesidad de efectivo es casi “contado”.

- **Margen de Beneficio Comercial o Bruto vs. Margen de Beneficio neto:**

Está claro que entre las ventas y el margen de beneficio neto, existen varios escalones o líneas de beneficio, tales como el beneficio bruto o comercial, que mide la diferencia entre las ventas y las compras directas, ratio útil para una actividad netamente comercial y soportada por proveedores de servicios 100% subcontratados, donde dicho margen representará el margen de maniobra que tiene una actividad que deberá soportar el resto de los costos directos y normalmente fijos, tales como los costos

de personal, los costos de amortizaciones, impuestos, entre otros.

En la actividad logística, especialmente en las actividades de transporte tanto terrestre, como marítimo y aéreo, suele ser un ratio interesante dado que normalmente es la variable manejable que tiene la empresa desde un punto de vista comercial, trabajando sobre las tarifas de los clientes, las de los proveedores y las condiciones de pago de ambas.

En otras actividades, donde la subcontratación suele ser menor por la característica del negocio, normalmente actividades que requieren de compromisos a largo plazo no necesariamente asociados a las condiciones que se pactan con los clientes, tal como un servicio de almacenamiento, en predio propio, este ratio no suele ser representativo del beneficio obtenido y debe utilizarse el beneficio neto luego de contemplar la totalidad de los costos de explotación. Es necesario poder identificar cada actividad y poder definir para cada una la mejor forma de seguir su rentabilidad en el tiempo con uno, dos o tres niveles de rentabilidad según lo requiera su control gestional.

c. Estudio de Beaver: comportamiento de los indicadores

Muchas veces, como responsables máximos de Finanzas en distintas empresas, hemos sido consultados acerca de tal o cual indicador y cual sería su medida lógica o aceptables contra la cual “competir”.

Obviamente, como se ha mencionado, cada empresa, cada actividad, cada cliente es un mundo en si mismo, y son múltiples las variables que pueden condicionar la respuesta.

Pero hay ciertos parámetros generalmente aceptados y que tienen cierto fundamento.

Uno de ellos es el llamado “Estudio de Beaver”.

William Beaver, comparó los ratios financieros de 79 empresas que posteriormente fracasaron con los ratios de 79 empresas que permanecieron solventes.

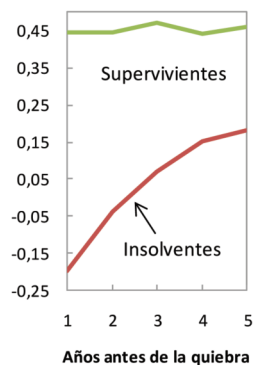
La muestra de empresas insolventes de Beaver se comportaba tal como se podía esperar. Tenían más deudas, que las empresas que sobrevivieron, y tenían una rentabilidad más baja sobre ventas y activos. Tenían menos tesorería, pero más cuentas a cobrar.

La figura siguiente muestra que cinco años antes de la insolvencia, el grupo de empresas fracasadas parecía ser apreciablemente menos sano.

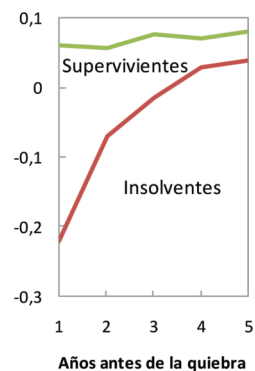
En definitiva el estudio de Beaver indicó que los ratios de las empre-

sas que fracasaron son distintos a los de las que sobrevivieron.
El eje horizontal mide la cantidad de años antes de la insolvencia por

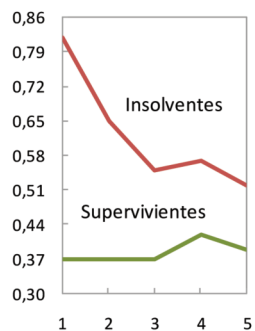
Flujo de Tesorería/ Deuda Total



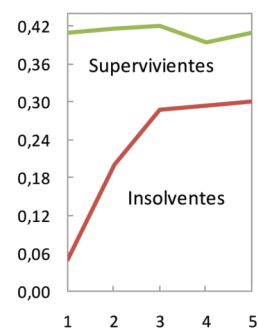
Fondo de maniobra / Activos Totales



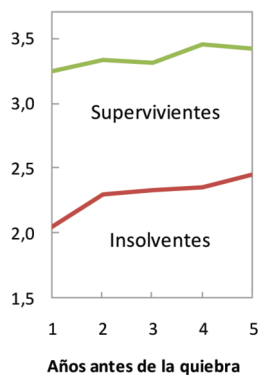
Deuda Total / Activos Totales



Beneficio Neto/ Activos Totales



Ratio de circulante



lo que cuanto más a la izquierda nos pongamos mayor será el riesgo. Esto es solo un parámetro a considerar para el diseño del tablero de comando que cada empresa debería construir en función de las características de sus actividades, el o los mercados en los que está compitiendo y los objetivos de sus accionistas y Dirección.

6.3. Conclusiones

Quisiéramos expresar la importancia de:

Primero: Medir el beneficio de cada unidad de negocio e incluso, dentro de cada una de ellas, las distintas actividades llegando cuando sea necesario a medir la rentabilidad por cada cliente (en especial cuando una unidad de negocio está muy poco atomizada y depende de un número pequeño de clientes para sostener el 80 o 90 % de su rentabilidad total).

Segundo: Asociar los ratios de rentabilidad con los de inmovilización del activo y los de liquidez, en especial los que midan el uso del circulante o capital de trabajo.

Especialmente en actividades con mucho valor agregado e inmovilización de capital, por ejemplo los servicios de almacenamiento, donde existe una gran inversión que demanda su repago en el mediano o largo plazo y donde normalmente se requieren de costos fijos en mano de obra, alquileres, etc.

Tercero: La necesidad de desarrollar herramientas contables sustentadas por plataformas informáticas que puedan satisfacer o brindar la información segregada con la misma apertura y profundidad que la organización dispuso en su estructura de gestión. En otras palabras, de nada sirve organizar una empresa en 4 o 5 unidades de negocio, exigir a los comerciales que sigan no solo las ventas sino la rentabilidad de sus cuentas o clientes, comprometer a los gerentes de sitios, agencias o centros de costos definidos por la empresa a ratios de rentabilidad, si luego no se es capaz de medir los ratios financieros mínimos que hemos señalado porque no se cuenta con los sistemas integrados o los mismos son poco confiables o no se desea invertir en la profesionalización de las estructuras de control.

7. Efecto Financiero de los Impuestos para los sectores de servicio en materia Logística

(Gabriela Rigoni y Marcos Goshi – Estudio Lisicki Litvin y Asoc)

84

7.1. Introducción.

84

7.2. Desarrollo.

88

7.3. Conclusiones.

7.1. Introducción

Al momento de analizar los costos de la operación, los impuestos no son un factor despreciable: tienen efectos económicos, directos y cuantificables, que en muchos casos se acrecientan por su temporalidad, incrementando el costo final por el efecto financiero que generan.

Como pauta general, podemos partir de la premisa que toda operación de tercerización busca mejorar la eficiencia de la Cía. dadora de carga, para lo cual las Empresas de Logística deben ajustar lo más posible el costo del servicio brindado. Así, deben evitarse aquellos efectos distorsivos y nocivos, generalmente ocultos, de tipo financiero, que incrementan los costos y que, como ajenos a la operación, debieran tender a la neutralidad.

Para poder definir y analizar adecuadamente estos efectos financieros, se tomará como punto de partida una descripción de las características de las actividades desarrolladas por el sector, para luego describir brevemente los tributos que inciden en la actividad, y concluir con el análisis de su imputación temporal y efectos financieros.

7.2. Desarrollo

a- Características de las actividades desarrolladas

La empresa de transporte y Logística se encuentra presente en todos los sectores y tamaños de dadores de cargas, aportando soluciones innovadoras que agregan valor a su actividad. Así, hoy día se ha agotado el concepto tradicional de empresa de transporte, revistiendo mayor relevancia en el mercado la demanda de servicios integrales tercerizados, que comprenden el transporte, la gestión de stocks, la distribución y el abastecimiento en todas las etapas de la línea de producción y consumo.

Ello permite:

- Minimizar stocks de materias primas y materiales para las industrias
- Reducir el costo dinerario y ecológico del transporte de bienes

- Mejorar la eficiencia de la distribución en distancias cortas;
- Cumplir con plazos de entrega más cortos y fiables;
- Mayor adaptabilidad a proveedores y clientes;
- Mayor especialización de los dadores de carga y clientes.

De esta manera, se da respuesta a los clientes que demandan servicios cada vez más exigentes pero manteniéndose el mismo objetivo propio de la actividad, que consiste en que el bien entregado en origen por el dador de la carga llegue en óptimas condiciones y plazos al destinatario o usuario final.

b-Carga tributaria de la actividad de transporte y Logística.

Las empresas de transporte y logística son incididas por tributos nacionales, provinciales y municipales, de diversa magnitud, pero de similar presión fiscal con respecto de otros sectores de la economía. Así, podemos resumir la incidencia o carga tributaria al sector (de mayor significación), tal como sigue:

TRIBUTOS	BASE IMPONIBLE	ALÍCUOTA	NOTAS RELEVANTES
A las Ganancias (nacional)	Renta Neta	35%	Deben tenerse presentes las reglas vigentes para la deducción de gastos, que pueden generar impedimentos o demoras en la imputación de gastos o costos de la operación (intereses, amortizaciones de bienes de uso e intangibles, etc.)
Al Valor Agregado (nacional)	En general, sobre el neto facturado, por diferencia entre Débito Fiscal (sobre ventas) y Crédito Fiscal (sobre compras). Adicionalmente, se computan saldos a favor por Retenciones y percepciones sufridas.	21%	Es importante seguir los tiempos legales de facturación y generación del débito fiscal, así como también que no se generen demoras en la cobranza, por cuanto ello generará saldos a favor con efectos financieros negativos
A la Ganancia Mínima Presunta (nacional)	Activos	1%	Sólo se tributa en caso de no generarse una rentabilidad razonable para el Imp. Ganancias. Debe contemplarse en caso de resultar necesaria una inversión en activos fijos de significación.

A los Débitos y Créditos en Cuentas Bancarias (nacional)	Cobranzas y pagos	1,2%	Se tributa sobre todos los movimientos financieros, incluso aquellos realizados por cuenta y orden del dador de carga
Sobre los Ingresos Brutos (provincial)	Facturación neta de descuentos	1,5%-6%	Su magnitud depende del encuadre de la prestación, y el lugar de desarrollo de la actividad
De Sellos	Sobre el valor de los instrumentos que se suscriban para respaldar la operación	1% (gral.)	Puede llegar a insumir el equivalente a la facturación de 1-2 meses de operación. Normalmente, se abona proporcionalmente entre las partes que suscribieron el contrato.
Tasa de Seguridad e Higiene (municipal)	En general, sobre la facturación neta. Puede también determinarse por mínimos sobre superficie y/o personal ocupado.	0,5%-5%	Su magnitud depende del encuadre de la prestación, y el lugar de desarrollo de la actividad

c-Imputación temporal tributaria de los servicios de transporte y Logística.

Un tema no menor a la hora de analizar los efectos financieros tributarios, es el tratamiento a otorgar en los distintos tributos y regímenes, a las prestaciones de servicios llevadas a cabo por las Empresas de Transporte y Logística, en lo relativo a su imputación temporal y momento de facturación.

Ello, por cuanto las demoras más allá del cierre mensual operativo incrementa significativamente las necesidades de fondos, y en consecuencia, los costos financieros incorporados a la operatoria.

1) Impuesto a las Ganancias

Las Empresas configuran en todos los casos sujetos alcanzados por las pautas previstas en el Art. 49° de la Ley del Impuesto a las Ganancias, y ello significa que las rentas se deben imputar al período fiscal en que las mismas se hayan devengado, es decir, en el ejercicio comercial en que los servicios hayan sido prestados (conf. Art. 18° de la Ley del tributo).

2) Impuesto al Valor Agregado

En el presente tributo, conforme el Art. 5° de la Ley que lo rige, el hecho imponible se perfeccionará en el momento en que se termina la ejecución o prestación, o en el de la percepción total o parcial del precio, el que fuera anterior (conf. Art. 5° inc. b) de la Ley de IVA).

En el caso que, por la modalidad de la prestación no se fije expresamente el momento de su finalización (servicios continuos), se entenderá que la misma tiene cortes resultantes de la existencia de un período de facturación mensual, considerándose que el hecho imponible se perfecciona a la finalización de cada mes calendario (conf. Art. 21° del Decreto Reglamentario de la Ley de IVA).

3) Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

Las Empresas deben tributar este impuesto, en general, sobre la base de los activos a su fecha de cierre de ejercicio, en la medida que éste sea superior al gravamen determinado en el Impuesto a las Ganancias del mismo ejercicio. Por dicho motivo, no genera mayor incidencia financiera a aquella del Impuesto a las Ganancias.

4) Impuesto a los Débitos y Créditos bancarios

En general se determina, y es retenido por las entidades financieras, al momento del depósito, extracción o transferencia de fondos.

5) Impuesto sobre los Ingresos Brutos

El presente tributo alcanza al desarrollo habitual y a título oneroso de actividades en cada jurisdicción provincial (o, eventualmente, la C.A.B.A.), de locaciones de servicios u otras actividades, sobre la base de los ingresos brutos devengados durante cada período fiscal, declarados en forma mensual (conf. Art. 148° y 171° del Código Fiscal de la C.A.B.A. (t.o. 2012), entre otros).

6) Impuesto de Sellos

En la medida que se instrumenten las condiciones contractuales de la operación de transporte y logística, deberá tributarse el presente impuesto en su totalidad -en general- dentro de los 10 días de suscripción de los contratos; lo que normalmente sucede al inicio de la relación contractual.

7) Tasa de Seguridad e Higiene

Depende de cada jurisdicción, no obstante se determina y abona en base a los ingresos brutos devengados durante cada período fiscal, declarados mensualmente. Salvo en algunos municipios que tienen otras bases de determinación del impuesto tales como cantidad de metros cuadrados, cantidad de personal ocupado.

Por último, cabe destacar que la mayoría de los gravámenes aquí descritos cuentan con regímenes de recaudación (retención y percepción), y de anticipos, que pueden generar saldos a favor, de gran impacto financiero en la actividad de las Empresas; y que por tanto deben tenerse presentes a la hora de estimar la incidencia financiera de los costos del sector.

Asimismo, también pueden resultar aplicables regímenes de recaudación por parte de la Empresa de transporte o Logística, cuyos valores deben ingresarse en el muy corto plazo desde la fecha de la efectiva recaudación; independientemente del plazo en que se perciban los importes.

7.3. Conclusiones

Las empresas de transporte y logística, así como todas aquellas prestadoras de servicios en general, deben tributar en relación a las prestaciones que realizan de acuerdo al principio de lo devengado, es decir, incorporando los ingresos al período en el cual los mismos se hubieran generado, vgr. en el mes en que se hubieran prestado los servicios.

Ello significa que toda operación debe facturarse e imputarse temporalmente en el mismo período en el que se llevó a cabo la prestación,

y que toda demora en las cobranzas implica afrontar costos financieros de gran significación, tanto desde lo operativo (combustibles, neumáticos, mantenimiento, sueldos, etc.), como desde lo tributario (cargas sociales, percepciones y retenciones, impuesto sobre los ingresos brutos, IVA, etc.)

A modo esquemático, se detalla a continuación la necesidad financiera de los operadores logísticos, en un ejemplo de operaciones del mes de Mayo (pero que sería aplicable a cualquier otro mes del año):



En el presente esquema temporal, el prestador de servicios logísticos llevó a cabo, toda la operación durante el mes de Mayo, a su propio costo financiero, y debe asumir el pago de tributos vinculados a dicha operación, durante los primeros días de Junio.

Así, en relación a la factura de servicios de Mayo, deberá ingresar las percepciones impositivas y el IVA correspondiente (computables por el dador de carga en las liquidaciones impositivas del mismo período mensual) entre el 10/06 y el 18/06.

En el mismo plazo debe ingresar el Imp. Ingresos Brutos y la Tasa de Seguridad e Higiene, y deberá afrontar el Impuesto sobre los Débitos y Créditos de todos sus costos a medida que libere los pagos.

En función del objetivo de neutralidad analizado inicialmente, resulta especialmente recomendable evaluar las alternativas que permitan minimizar las distorsiones generadas por el efecto financiero de los tributos aquí detallados, evitando la demora actual en el pago de facturas a plazos como el ejemplificado en la línea de tiempo.

Un ejemplo de ello, sería contemplar el pago de anticipos que permitan a las empresas de transporte y logística afrontar las cargas fiscales antes enumeradas, así como los costos laborales y previsionales pertinentes, en los tiempos mencionados; evitando el incremento de costos por el efecto financiero tributario del sector.



8. Costos Financieros: Su tratamiento en la estructura tarifaria

(Fernando Romagnoli - OCASA)

92
92
101

8.1. Introducción.

8.2. Desarrollo.

8.3. Conclusiones.

8.1. Introducción

En el presente capítulo vamos a establecer una serie de razonamientos que esperamos allanen el camino para entender como juegan los costos financieros en las estructuras de costos de las compañías.

Como ya establecimos en capítulo anterior, sabemos que los costos financieros están a la vista en muchos casos y en otros están ocultos. Intentaremos aproximarnos a una consideración de los mismos viendo como estos impactan en las decisiones que hemos de tomar.

8.2. Desarrollo

a.El concepto de breakeven (o punto de equilibrio)

Si volvemos por un momento a la Tabla 2 del capítulo 2, vimos que a partir del cuadro de la derecha de dicha tabla llegábamos a la fórmula

$$(1) \quad pq = EBITDA + CV + CF$$

También podemos desagregar el costo variable en función de las cantidades, por lo que podemos decir que $CV = q \times cvu$;

Siendo cvu el costo variable unitario.

Incorporando lo anterior a la fórmula (1), queda:

$$p \cdot q = EBITDA + q \cdot cvu + CF$$

$$p \cdot q - q \cdot cvu = EBITDA + CF$$

$$q(p - cvu) = EBITDA + CF$$

Como el punto de equilibrio es aquel en el cual el EBITDA es 0; entonces;

$$q(p - cvu) = CF$$

$$q = CF / (p - cvu)$$

El concepto de breakeven (o punto muerto) es entonces producir la cantidad q tal que al ser vendida al precio p el EBITDA sea 0.

Conocida cualquiera de las variables p o bien q , se puede despejar la otra.

Ahora bien, si analizamos cada una de estas vemos que estamos en un plano completamente operativo. Podríamos preguntarnos donde entran los costos financieros.

Veremos a continuación como completar este análisis:

b.El breakeven con inclusión de costos financieros

En la práctica, es muy común que los modelos establecidos para la toma de decisiones sobreestimen la capacidad de vender de la empresa, o se subestiman los costos (efecto que se magnifica cuando juega una variable muy importante como lo es la inflación).

Los invitamos a revisar los últimos modelos de negocio que hayan estado considerando realizar en el futuro cercano y con toda seguridad estos no contemplan los incobrables o la demora en cobranzas, o las penalidades por ineficiencias que muchas veces imponen los contratos con los clientes.

Veamos como podremos incorporar estos costos a la ecuación de breakeven enunciada en el punto anterior.

Entonces llamaremos: J al monto de incobrables que aparece en un determinado período; L a las penalidades que nos impuso el cliente.

Establezcamos las siguientes relaciones para el periodo que nos ocupa:

$$j = J/V$$

$$l = L/V$$

donde:

j : es la relación entre el monto de incobrables y las ventas.

l : es la relación entre el monto de penalidades y las ventas.

Con lo expresado arriba estamos representando el monto de incobrables y el de penalidades como porcentaje de las ventas.

Por consiguiente podemos decir que:

$$J = jV \text{ entonces } j = J/V$$

$$L = lV \text{ entonces } l = L/V$$

Repasemos ahora el concepto de breakeven que vimos en el punto anterior:

Como:

$$\text{Ventas} = \text{EBITDA} + \text{CV} + \text{CF}$$

O, lo que es lo mismo:

$$\text{Ventas} - \text{EBITDA} = \text{CF}$$

Y como el concepto de Punto muerto es el que hace 0 el EBITDA

$$\text{Ventas} - \text{CV} = \text{CF}$$

Y como los incobrables (J) y las penalidades (L) son parte del costo variable podemos definir un $\text{CV}' = \text{cvu} \cdot q + J + L$ y reescribir:

$$\text{Ventas} - \text{CV}' = \text{CF}$$

$$\text{Ventas} - (\text{cvu} \cdot q + j \cdot \text{Ventas} + l \cdot \text{Ventas}) = \text{CF}$$

Reemplazando ahora en cada una de las expresiones, los términos que encontramos anteriormente.

$$p \cdot q - \text{cvu} \cdot q - j \cdot p \cdot q - l \cdot p \cdot q = \text{CF}$$

$$p \cdot q - j \cdot p \cdot q - l \cdot p \cdot q - \text{cvu} \cdot q = \text{CF}$$

$$p \cdot q(1 - j - l) - \text{cvu} \cdot q = \text{CF}$$

$$q[p(1 - j - l) - \text{cvu}] = \text{CF}$$

(2)

$$q = \frac{\text{CF}}{p(1 - j - l) - \text{cvu}}$$

Que nos dice la expresión (2):

- La cantidad q , de breack even es una variable que no solo es operativa ya que se pueden (y deben) incorporar a ella costos financieros tales como incobrables y penalidades.
- Los porcentajes j y l corrigen el denominador de esta ecuación a la baja, aumentando el punto de equilibrio q ; y esto acontece porque hemos definido los costos de incobrables y las penalida-

des como parte del costo variable; por consiguiente debemos incrementar las cantidades a vender para lograr un punto q de equilibrio.

Veamos un ejemplo:

Se posee un sitio de almacenamiento cuyo valor de venta de cada posición de Rack es ARS 120.

La planta posee 10.000 m² que se alquilan a ARS 30 por metro cuadrado mensual.

La planta posee 9000 posiciones de racks.

El costo variable unitario (cvu) es de 8 pesos.

Toda la planta se encuentra afectada al negocio, y el mismo tiene 12% de morosidad y/o incobrables sobre ventas¹.

La mitad de la planta se encuentra afectada a un cliente cuya prestación es muy compleja por lo cual esta empresa sufre un monto penalidades promedio del 20% de las ventas a este cliente, el resto de la planta no tiene incobrabilidad.

Establecemos las variables relevantes:

Ventas	1080000	(total de ventas teóricas para 9000 posiciones de racks)
CF	300000	
p	120	
cvu	8	
Incobrables "i"	0,12	
Penalidades "j"	0,10	(el 20 % de la mitad de las ventas)

Tabla 1: Variables relevantes del ejemplo de Breack even.

Los resultados para los puntos de equilibrio tradicional y nuevo son:

q	3505
q "tradicional"	2679

Tabla 2; Puntos de equilibrio

Ahora bien, para redondear la ecuación del punto de equilibrio debemos incluir el más famoso de los costos financieros: los intereses de deuda y también las amortizaciones.

Es importante tener en cuenta que los intereses que debemos incluir son los relacionados con la operación que se quiere analizar,

1. Es importante destacar que un 12% de incobrables es un ratio exageradamente alto, en este caso debe tomarse este valor como teórico pero el uso del mismo nos permite ver como la incorporación de dicho valor afectará al punto de equilibrio.

esto, en general, deja afuera la inclusión de intereses de deuda de largo plazo. Sí se deben incluir los intereses de deuda de corto plazo.

Retomemos nuestra ecuación de Breakeven del punto (2) e incluyamos ahora los intereses relacionados con esta operación más las amortizaciones de los bienes afectados a esta operación, como estos son componentes que agregamos al costo fijo, entonces debemos sumarlos.

Entonces:

$$(2) \quad q = \frac{CF}{p(1-j-l) - cvu}$$

$$(3) \quad q = \frac{CF + A + I}{p(1-j-l) - cvu}$$

Con la inclusión de las amortizaciones y los intereses, vemos que necesariamente la cantidad q de equilibrio deberá ser mayor. Veamos cual es el punto de equilibrio que resulta de la inclusión de estos dos conceptos nuevos en nuestro ejemplo anterior.

Con las mismas variables de nuestro ejemplo anterior supongamos que tenemos que “pagar” intereses y amortizaciones del período.

Ventas	1.080.000	(total ventas teóricas para 9000 posiciones de racks)
CF	150.000	5 mil metros cuadrados a 30 pesos el metro
Amortizaciones	2.700	
Intereses	5.400	
p	120	
cvu	8	
Incobrables "j"	0,12	
Penalizaciones "l"	0,10	(el 20 % de la mitad de las ventas)

Tabla3: Variables relevantes con inclusión de amortizaciones e intereses.

Los resultados para los puntos de equilibrio tradicional y nuevo son:

q	3599
q "tradicional"	2679

El punto de equilibrio es aún mayor al que habíamos encontrado en la tabla 2.

A modo de conclusión podemos establecer entonces que si se incluyen las penalidades y los incobrables de una operación como

un porcentual de ventas, estos forman parte del costo variable y por ende al subir el costo variable el punto de equilibrio será mayor.

De la misma manera, al incluir los costos de amortizaciones e intereses propios del proyecto, los mismos deben ser cubiertos por un mayor volumen de ventas q.

c.El costo promedio ponderado del capital

Debemos introducir en este punto el concepto de Costo Promedio Ponderado del Capital², se hace muy necesario aclarar este concepto ya que en nuestro medio es muy común encontrar proyectos cuyo flujo de fondos se descuentan a la tasa de interés de referencia de los bancos.

El uso de esta tasa para descontar el flujo de fondos o para estimar impactos financieros es un error que muchas veces tiende a subestimar el rendimiento de un proyecto.

En general el Costo promedio ponderado de capital es único para cada firma y es el que surge de ponderar la tasa de interés de cada uno de los componentes del lado izquierdo del balance (esto significa que se debe calcular tanto desde el pasivo como desde el patrimonio neto).

Remitámonos por un momento a la figura 2 del capítulo 2 sobre la estructura y composición del capital de trabajo. En dicha figura encontramos que el contrapeso al activo de una compañía son el Pasivo de corto plazo, el pasivo de largo plazo y el patrimonio.

Hemos de detenernos en cada uno de estos grupos y pensar en que tasa de financiamiento nos cobran por cada uno de ellos. Veamos la siguiente tabla:

GRUPO	COMPONENTE	FINANCIADO POR
Pasivo de CP	Deudas comerciales	Proveedores
	Deudas sociales	El estado por la parte de impuestos que se cargan sobre la nómina
	Deudas Financieras	Bancos
Pasivo de LP	Deudas Financieras	Bancos
Patrimonio	Accionistas	Inversores

Tabla 4: Los financistas de la empresa.

2. Conocido en la bibliografía anglosajona como Weighted Average Cost of Capital (WACC).

A la vista de la tabla anterior es muy fácil establecer que las tasas de financiamiento a las que accede la compañía son sustancialmente distintas según cada componente del lado derecho del balance. Cada “actor” tiene un precio distinto por dejar el dinero en nuestra empresa. Veamos un ejemplo numérico:

Tipo de Deuda	Monto	Tasa	Costo Mensual
Deudas comerciales	90.000.000	0,83%	750.000
Deudas sociales	10.000.000	1,00%	100.000
Deudas Financieras	12.000.000	1,58%	190.000
Deudas Financieras LP	48.000.000	1,17%	560.000
Accionistas	32.000.000	1,25%	400.000
Total	192.000.000		2.000.000

Tasa de costo de Capital Mensual	1,04%
----------------------------------	-------

Tasa de costo de Capital anual	13,24%
--------------------------------	--------

Vemos que, al ponderar las distintas tasas de financiamiento, nos da una Tasa de Costo Promedio Ponderado del Capital del 13,24% anual; la cual es distinta a la que podríamos obtener si usáramos la tasa bancaria; si anualizamos la tasa de la deuda de CP (1,58%) del ejemplo esta nos daría 20,75%.

Por consiguiente la tasa de costo promedio ponderado del capital es la tasa a la cual se deben exponer los proyectos de inversión de la empresa, de modo que el retorno de los mismos sea el esperado para todos los actores intervinientes de la firma sean estos proveedores, el estado, los bancos o los inversores.

Y por consiguiente el mismo concepto es el que se debe usar cuando queremos valorizar los costos financieros ocultos que acontecen a lo largo de la vida de un determinado proyecto dentro de la empresa.

d. Los costos financieros del ciclo de capital de trabajo.

Como ya hemos visto, dentro del ciclo de capital de trabajo esquematizado en el capítulo 2 del presente libro (Figura 4, y Tabla 6), vemos que la empresa no solo debe financiar la parte “dura” del proyecto, tales como la inversión sino que también debe soportar las demoras que ocurren al facturar al cliente, como así también el efecto de los impuestos.

A lo largo de este ciclo debe soportar (segunda fig 4 y tabla 6 cap2) 665.500 pesos en agosto, la misma suma en septiembre y, finalmente, otros 40.400 en Octubre, hasta que el proyecto empiece a materializar genuinamente los ingresos.

Estos costos deben ser incluidos en el proyecto de inversión y los flujos de fondos de dicho proyecto se deben descontar a la tasa de costo promedio ponderado del capital.

LOS SIEMPRE OLVIDADOS: LA INCOBRABILIDAD O MORA EN EL PAGO Y LOS IMPUESTOS.

Cuando se evalúan proyectos de inversión y finalmente se cotizan a clientes, es muy común pensarlos a nivel operativo, esto significa que se establecen los niveles de venta y sus costos directos, por lo general algún porcentaje de indirectos y así obtenemos unos cuadros de resultados sumamente simplificados de lo que creemos que sucederá.

Luego cuando los proyectos se ponen operativos encontramos que desde la realidad es muy difícil igualar a la teoría elaborada, desde el punto de vista teórico tendemos a sobrevaluar la utilidad de un proyecto. En la realidad surgen factores rara vez tenidos en cuenta y que hacen que la rentabilidad sea siempre menor a la esperada.

En los dos casos particulares que nos interesa evaluar aquí están la mora de los clientes y el efecto de los impuestos.

Por el lado de la incobrabilidad o mora, establecimos que ésta puede muy bien ser incluida, sino en el proyecto de inversión, en el análisis de punto de equilibrio y en las decisiones que podemos tomar a partir de el.

Los impuestos merecen una consideración particular: en primer lugar debemos establecer los impuestos directos que aparecen en una operación de los indirectos; en segundo lugar debemos cuantificar el efecto de los mismos en el cuadro de resultados.

Por el lado del cuadro de resultados también debemos discernir el efecto que los mismos producen en tanto por su imposición directa o indirecta.

Ver capítulo 7

e. Su inclusion en la estructura tarifaria.

Todos los costos inherentes a un proyecto, sean estos explícitos (tales como la Mano de Obra, materiales, servicios) u ocultos (tales como la incobrabilidad, la mora financiera y las demoras en los circuitos de intercambio de información); o indirectos (tales como algunos impuestos) que surgen como consecuencia de desarrollar la actividad deseada, deben ser incluidos en la estructura tarifaria de la empresa.

UNA DISQUISICION SOBRE EL FLUJO DE FONDOS DESCONTADO.

Recordemos que la empresa es un ente aglutinador de múltiples intereses según los diversos actores que operan a través de ella.

Cada uno de estos actores requerirá un “premio” por su participación, ese premio en economía son los intereses que le retornan luego de tomar el riesgo de participar en él.

La única manera de remunerar adecuadamente a cada uno de estos actores es cuando la empresa lleva adelante una mezcla de negocios tal que permita retribuir a cada uno en su medida, esta medida es el Costo Promedio Ponderado del Capital.

Como corolario de lo anterior surge que solo podremos remunerar adecuadamente a todos los interesados si podemos obtener de nuestros proyectos dicha tasa como mínimo.

Finalmente para que nuestros proyectos sean “reales” concluimos que debemos simular la realidad de la mejor forma posible, para ello debemos realizar el ejercicio de incluir todos los costos (sean de naturaleza operativa o financiera) dentro de los proyectos.

Los proyectos “reales” deben ser descontados a la tasa de Costo Promedio Ponderado de Capital, solo así nuestra empresa asegurará su éxito remunerando en su justa medida a todos los actores intervinientes.

f. La necesidad de un marco contractual que respalde a la Operación Logística

Merece ser parte de nuestras consideraciones la necesidad de un marco contractual que respalde nuestro accionar y evite que nuestros costos se erosionen en particular cuando la actividad logística implica siempre una prestación que se prolongará a lo largo del tiempo.

El tiempo es una variable susceptible de medirse, incorporarse a los contratos y a las tarifas y los mismos deben resguardarnos y permitir una rápida recomposición ante cualquier cambio en las variables que afectan a la actividad. Sin ellos, y sin un respeto taxativo de su normativa por ambas partes no hay actividad posible.

8.3. Conclusiones

En el presente capítulo vimos que:

El concepto de Breakeven (o punto muerto) para la toma de decisiones es un concepto de fácil aplicación en las actividades logísticas.

Vimos que el mismo puede ampliarse e incluir costos tales como la incobrabilidad, la mora y las penalidades, incluso pueden adicionarse los intereses y las amortizaciones.

La inclusión en el análisis de breakeven de las variables financieras inherentes al capital de trabajo demuestra que estas son cuantificables y deben tenerse en cuenta en las decisiones de negocio.

Los costos financieros tanto explícitos (intereses) como ocultos (incobrabilidad, mora y penalidades) deben necesariamente incluirse en las estructuras de costo, en el desarrollo del presente capítulo hemos establecido vías de cálculo y consideraciones para la inclusión de estos dentro de la mencionada estructura de costos.

Establecimos el concepto y una metodología para aproximarnos al Costo Promedio Ponderado del Capital, el cual es la verdadera tasa de descuento que debemos usar para descontar los proyectos de inversión.

Vimos que los impuestos producen un efecto que no puede soslayarse al considerar cualquier proyecto de inversión. Los mismos deben ser incluidos en cualquier proyección de cuadro de resultados que llevemos a cabo.

Hemos observado la importancia de establecer modelos reales, que contemplen todos los costos, la necesidad de tomar en cuenta la variable tiempo con su efecto impositivo, la adecuada proyección del cuadro de resultados y finalmente, el descuento de los flujos de fondos así surgidos a una tasa que pague adecuadamente a todos los actores de la firma.

9. Conclusiones

(Gustavo A. Molinero - Loginter S.A.)

104

9.1. Consideraciones generales y conceptos destacados de cada capítulo.

107

9.2. Consideraciones finales.

9.1. Consideraciones generales y conceptos destacados de cada capítulo.

En estos tiempos, las empresas del sector logístico deben enfrentar día a día nuevos desafíos para adaptar sus servicios a un mercado por demás cambiante y crecientemente demandante, en donde los tomadores de los servicios exigen de los prestadores logísticos una adaptabilidad a sus requerimientos que obligan a las mismas a trabajar con un nivel de flexibilidad operativa, organizativa, -y financiera- cada vez más significativo.

La estrategia financiera integral en el manejo de los recursos de la sociedad, se ha tornado clave en el éxito -y en la rentabilidad final- de una operación logística.

En relación a ello, se entiende como estrategia integral:

- El análisis detallado de las inversiones necesarias para poder brindarlo
- El tipo de financiación a requerir para cumplimentar las mismas, con sus correspondientes efectos para cada una de las herramientas disponibles en el mercado:
 - ♦Financiación bancaria en moneda local, ya sea a través de Programas de Fomento o Promoción ofrecidos desde organismos estatales, o a través de líneas directamente canalizadas por instituciones privadas o públicas.
 - ♦Financiación bancaria en moneda extranjera, a través de instituciones bancarias en el exterior
 - ♦Financiación con capital propio, ya sea proveniente de aportes efectuados por los accionistas de la sociedad o generado por el flujo de las operaciones de la misma
- La negociación de las condiciones en que los servicios brindados serán cancelados por los clientes y su relación con los plazos a cumplir en la cancelación de los compromisos asumidos para poder completarlos, ya sea tanto por los bienes a utilizar (equipos, sus insumos, combustibles, etc.), como por los servicios a incorporar en los mismos (personal propio, personal contratado, etc.)

- Y por último, el seguimiento estricto del cumplimiento de las pautas y condiciones mencionadas en los puntos arriba incorporados, así como de la aplicación de planes alternativos previamente definidos para aquellos casos que registraren desvíos respecto a lo oportunamente definido en la etapa de planificación del servicio a brindar

De una u otra manera, el cumplimiento de lo anteriormente mencionado tiene como objetivo final el control sobre el capital de trabajo de la sociedad, asumiendo aquellos riesgos que la misma tiene analizados y está dispuesta a asumir -con sus eventuales alternativas en caso de desvíos-, y evitando sobresaltos futuros en caso que dichos desvíos no hayan sido de alguna manera considerados en la planificación previa, o no considerados directamente.

La estrategia financiera tiene un efecto directo y determinante en el desarrollo exitoso y la rentabilidad final de la operación logística.

Como ya mencionáramos, uno de los objetivos de esta publicación ha sido el acercar los conceptos y la problemática de la faceta financiera de una operación logística a aquellos otros partícipes de proceso, que por sus características particulares, no se encuentran directamente relacionados con dicha faceta, como por ejemplo el personal correspondiente a las áreas comerciales, de operación, de servicios.

Asimismo y como parte de otro de los objetivos de esta publicación, en los capítulos precedentes han sido desarrollados de manera unificada, integrada y complementaria al mismo tiempo dos temas de suma relevancia en la vida -y éxito- de una empresa del sector logístico:

- La financiación de su capital de trabajo y
- Las características y particularidades propiamente dichas de la operatoria de las empresas del sector

A través del recorrido por los distintos capítulos presentados y los temas desarrollados en los mismos, se han expuesto conceptos clave que por su relevancia repasaremos brevemente a continuación:

Estructura y Composición del Capital de Trabajo en las Operaciones Logísticas

- a.- Como está compuesto el Capital de Trabajo y los efectos generados en el manejo del mismo, sobre los resultados finales de las operaciones logísticas
- b.- Análisis de los conceptos relacionados a los “Riesgos” a tener en consideración en materia financiera
- c.- Desarrollo e importancia del “Ciclo del Capital de Trabajo” que se incluye en este capítulo.

Tiempos de Cumplimiento de los servicios logísticos y su Vinculación con días activos y pasivos

- a.- Las demoras en los flujos de ingresos financieros, su impacto en el capital de trabajo y por ende, en la organización
- b.- Descripción de las mejores prácticas que contribuyen a la reducción de su impacto
- c.- Rubros críticos en la estructura de costos de la organización, desde la perspectiva financiera de los mismos.

Financiación de proyectos de Inversión en Logística

- a.- La gestión de proyectos de inversión en Logística
- b.- Metodología comúnmente utilizada en su planificación, definición, seguimiento y control
- c.- Indicadores claves para medir la rentabilidad y período de pago de un proyecto

Planeamiento Financiero en tiempos de incertidumbre

- a.- El manejo de la “Caja”, como parte esencial de la planificación
- b.- Como tomar decisiones en tiempos de incertidumbre
- c.- El impacto de la inflación y el riesgo cambiario en las organizaciones

Indicadores de Gestión Económica y Financiera en las empresas de Operaciones Logísticas

- a.- Medición en términos financieros de la gestión, aporte necesario para el gerenciamiento exitoso de la operación
- b.- Ratios de apalancamiento, de liquidez y de rentabilidad en las Operaciones Logísticas
- c.- La necesidad del desarrollo de herramientas contables sustentadas en plataformas informáticas, que puedan brindar información segregada y detallada de las operaciones, como herramienta de gestión para la toma de decisiones en la organización

Costos Financieros: Su tratamiento en la estructura tarifaria

- a.- Los costos financieros y la toma de decisiones
- b.- El cálculo de los costos financieros explícitos e implícitos
- c.- La importancia de la variable tiempo y su efecto en los costos

Efecto Financiero de los Impuestos para los sectores generadores y de servicio en materia Logística

- a.- El impacto financiero de la estructura impositiva en las Operaciones Logísticas
- b.- Alternativas a considerar en la reducción y tratamiento del mismo, y su impacto final en los resultados de la operación
- c.- El conocimiento de las particularidades de cada impuesto, y sus efectos en el mejoramiento de la posición final de capital de trabajo

9.2. Consideraciones finales.

Finalizado el repaso de las conclusiones y conceptos significativos a ser considerados desde la óptica financiera de los servicios a brindar, -pero sin dejar de lado los mismos como parte de un todo en el desarrollo de una Operación Logística-, es importante resaltar que

los mismos no son soluciones en sí mismas, sino que forman parte de un grupo de herramientas que esperamos el lector de “Finanzas para Logistas” pueda utilizar apropiada y exitosamente en los distintos escenarios que actualmente el contexto local e internacional de mercados presenta, con sus condiciones rápidamente cambiantes, y considerando no solo sus efectos desde el punto de vista de la operación logística propiamente dicha, sino asimismo desde el punto de vista político y su repercusión en las normativas comerciales, legales, impositivas, y por supuesto Financieras, que rigen el día a día de las empresas del sector.

.....

Anexos

110

Materiales y Bibliografía consultada

111

Autores y Comité de Redacción de “Finanzas Para Logistas”

MATERIALES Y BIBLIOGRAFIA UTILIZADA

En general en cada capítulo se ha volcado la experiencia personal y practica de cada uno de los miembros del comité de redacción que participo en la obra. En algunos casos los autores han colocado la referencia a su capítulo dentro de los mismos textos, pero en otros casos lo estamos haciendo dentro del presente anexo.

Este anexo tiene la ventaja de permitir a los lectores poder consultar y profundizar el tema del que se trate, siempre mencionando que salvo los libros ya editado por Cedol y el primero en la lista, el resto se trata de bibliografía técnica de uso en materia financiera al cual los autores han adaptado el tema a la comprensión de un hombre con formación logística y operativa.

- “Manual de Buenas Practicas de Contratacion de Operaciones Logisticas”. Editado por Cedol 2010 y 2007 (segunda y primera edición)
- “Buenas Practicas Comerciales y de Gestión en las Operaciones Logisticas” Editado por Cedol 2012 Autores Varios
- “Ways out of the working Capital Trap” Autores Varios Editorial Springer-Verlag Berlin and Heidelberg Gmbh & Co (2011)
- “Financial Management “Harvard Business Review, Dwight B Crane Editor Jhon Wiley & sons, inc (1983)
- “Matemática Financiera” Beatriz Mananian Editorial Fondo Editorial Consejo (2008)
- “Fundamentos de Financiación Empresarial” de Richard A Brealey y Stewart C. Myers
- “Administración Financiera” James C Van Horne (1974)
- Publicaciones y artículos varios

Autores de la publicación Finanzas para Logistas y miembros del departamento de Finanzas de CEDOL en orden de presentación de los capítulos



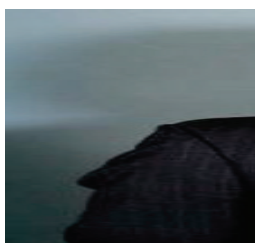
Gustavo A. Molinero es Contador Público egresado de la Universidad de Morón, desempeñándose profesionalmente en la actualidad como Gerente de Administración y Finanzas de Loginter S.A., y ocupando previamente las posiciones de Director y Vicepresidente de Administración y Finanzas del Grupo Lladró en Estados Unidos, y de Senior Manager en Arthur Andersen, tanto en Argentina como en Estados Unidos.



Fernando Romagnoli es Contador Público egresado de la Universidad Nacional de Córdoba con un MBA en Administración en la Universidad del CEMA, desempeñándose profesionalmente en la actualidad como Gerente de Administración y Finanzas de OCASA, y ocupando previamente de la posición de Accounting, Tax, Treasury Senior Manager for Argentina and Chile en DHL Supply Chain y de Controller en CHEP.



Adalberto Sequeiro es Contador Público egresado de la Universidad Nacional de Buenos Aires, desempeñándose profesionalmente como Director de Finanzas del Grupo Logístico Andreani y ocupando previamente dentro del grupo funciones de Controller, Director de RR.HH. y Director de Finanzas y en otras empresas como Loma Negra y Sideco.



Ezequiel Causa, es Lic. En Administracion de Empresas - Contador Público egresado de la Universidad Argentina de la Empresa con un MBA en Negocios de la Universidad Torcuato di Tella, desempeñándose profesionalmente en la actualidad como Director de Estrategia y Finanzas en Gefco Argentina y Chile, y ocupando previamente las posiciones de Director de Finanzas de Gefco Argentina, Controller en Ryder y Controller en American Waste Management International, plc.



Gabriela Rigoni, es Contadora Pública egresada de la Universidad de Buenos Aires, Especialista en Tributación en la UBA, Docente en Tributación de Posgrado en la Universidad Nacional de La Plata, y de la carrera de Contador Público en la UBA, Autora y coordinadora de trabajos doctrinarios y libros en la materia tributaria, es Asociada de la firma Lisicki, Litvin & Asociados.



Marcos E. Goshi, es Contador Público egresado de la Universidad de Buenos Aires, es Docente en Tributación de la carrera de Contador Público en la UBA, Autor y coautor de opiniones especializadas y libros en la materia tributaria, se desempeña en Lisicki, Litvin & Asociados como Top Senior.

Coordinador del comité de redacción



Carlos A. Musante es Contador Público egresado de la Universidad de Buenos Aires, Doctor en Ciencias de la Administración de la UB, es coautor de las anteriores publicaciones de CEDOL y Director Técnico de CEDOL, se desempeñó como Gerente General de Celsur Logística, CEO de Villalonga Furlong y Gerente General de TASA Logística.

Este libro se terminó de imprimir en
Gráfica Pinter en Abril 2013