

UNIVERSIDAD NACIONAL DEL LITORAL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

MAESTRIA EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS

Mención Dirección de Negocios

Tema: “Gestión de Necesidades Operativas de Fondos como Recurso Estratégico para afrontar los desafíos del crecimiento en una Pyme Industrial”

Alumno: Adrian Mauricio Almada

Director: Dr. Martín L. Dutto

Santa Fe, Febrero de 2015

INDICE

Introducción.....	6
CAPITULO I: PRESENTACION.....	7
I.1. Planteamiento del Problema.....	7
I.2. Justificación.....	9
I.3. Objetivos.....	9
I.4. Metodología.....	10
CAPITULO II: DESCRIPCION DEL SECTOR INDUSTRIAL DEL COLCHON EN ARGENTINA.....	12
CAPITULO III. DESCRIPCION DE LA EMPRESA BAJO ESTUDIO.....	34
CAPITULO IV. ANALISIS ESTRATEGICO.....	49
IV.1. Revisión y Soporte Teórico.....	49
IV.2. Determinación de las Estrategias Adoptadas por la Empresa bajo estudio.....	62
CAPITULO V. FINANZAS OPERATIVAS – SOPORTE TEORICO.....	66
CAPITULO VI: ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA.....	100
CAPITULO VII: DIAGNOSTICO.....	114
CAPITULO VIII: ESCENARIOS.....	118
VIII.1. Escenario 1 – Aumento de Capital.....	120
VIII.2. Escenario 2 – Reducción de los Días de Stocks.....	123
VIII.3. Escenario 3 – Reducción del Plazo de Cobro a Clientes.....	126
VIII.4. Escenario 4 – Mayor Plazo de Pago a Proveedores.....	129
VIII.5. Escenario 5 – Mayor Rentabilidad.....	130
CAPITULO IX: CONCLUSIONES FINALES.....	134
BIBLIOGRAFIA.....	139
ANEXO 1 – ENTREVISTAS.....	140

INDICE DE CUADROS, GRAFICOS Y FIGURAS

Grafico 1: Plazo Promedio de Pago a Proveedores.....	7
Grafico 2: Composición del Pasivo Circulante.....	8
Grafico 3: Composición del Activo Circulante.....	8
Cuadro 1: Datos Básicos del Sector Colchones en Argentina.....	12
Grafico 4: Producción de Colchones de 2001 a 2010 en Argentina.....	13
Figura 1: Factores que impulsaron el Crecimiento del Consumo de Colchones.....	14
Figura 2: Segmentos del Mercado de Colchones.....	16
Cuadro2: Cantidad de Hogares en la Argentina.....	18
Grafico 5: Sector Industrial – Segmentación en Unidades por Canal Demandante.....	18
Figura 3: Canales de Distribución.....	19
Figura 4: Fuerzas Competitivas.....	22
Figura 5: Rivalidad Actual.....	23
Cuadro 3: Barreras de Entrada.....	26
Cuadro 4: Barreras de Salida.....	27
Cuadro 5: Factores Clave de Éxito.....	27
Cuadro 6: Perfil de Empresas Participantes.....	30
Grafico 6: Localización de las Unidades Productivas.....	30
Cuadro 7: Grupos Estratégicos.....	31
Cuadro 8: Matriz de Grupos Estratégicos.....	32
Cuadro 9: Síntesis de Grupos Estratégicos.....	33
Grafico 7: Evolución de Ventas.....	39
Cuadro 10: Tasas de Crecimiento.....	39
Figura 6: Esquema Comercial Dream`s.....	40
Figura 7: Fuerzas Competitivas.....	42
Figura 8: Rivalidad Competitiva.....	44

Grafico 8: Clientes por Centro de Distribución.....	46
Grafico 9: Clientes por Segmento.....	47
Figura 9: Estrategias Genéricas.....	50
Cuadro 11: Requisitos por cada Estrategia Genérica.....	53
Figura 10: Matriz de Ansoff.....	55
Figura 11: Estado de Situación Patrimonial.....	67
Figura 12: Ciclos Operativos y Ciclo del Dinero.....	76
Figura 13: Inventarios - Lote Optimo de Compra.....	80
Figura 14: Costos por Mantenimiento y Costos por Faltantes.....	82
Figura 15: Políticas de Financiamiento del Activo Circulante.....	84
Figura 15-1: Política Intermedia de Financiamiento del Activo Circulante.....	85
Figura 16: Activos y Pasivos Circulantes.....	86
Figura 17: Gestión Financiera - Cuestiones de Funcionamiento y Cuestiones de Planteamiento.....	89
Cuadro 11: Resumen del Balance de Dream`s.....	100
Cuadro 11-1: Resumen del Balance de Dream`s.....	101
Grafico 10: Evolución de Ventas de Dream`s.....	101
Grafico 11: Ratios de Liquidez de Dream`s.....	102
Cuadro 12: Ratios de Endeudamiento.....	102
Cuadro 13: Ratios de Rentabilidad.....	103
Grafico 12: Rentabilidad del Sector vs Rentabilidad Dream`s.....	103
Cuadro 14: Ratios de Actividad u Operativos.....	104
Grafico 13: Plazo Promedio de Cobro a Clientes.....	104
Grafico 14: Plazo Promedio de Pago a Proveedores.....	105
Cuadro 15: Composición del Pasivo Dream`s.....	105
Cuadro 16: Composición del Activo Dream`s.....	105
Grafico 15: Inversiones sobre Resultados.....	106

Cuadro 17: NOF.....	108
Grafico 16: Comportamiento NOF.....	108
Grafico 17: Relación Evolución NOF y Clientes.....	109
Figura 18: Cobertura de NOF.....	109
Grafico 18: Comportamiento RNC.....	110
Grafico 19: Comportamiento FM.....	110
Grafico 20: Comparativo Clientes / Recursos Espontáneos.....	111
Cuadro 18: Calculo de Días de Pago a Proveedores.....	112
Cuadro 18-1: Compras -Plazo de Pago a Proveedores según Condiciones Comerciales.....	112
Grafico 21: Comparativo Deuda Real vs Deudas según Condiciones Comerciales.....	112
Grafico 22: Comportamiento NOF, FM y RN (con costo).....	113
Figura 19: Costos por Mantenimiento y por Faltantes-Situación de Dream´s.....	116
Cuadro 19: Escenario Proyectado con mismos Ratios de Actividad (promedio histórico).....	119
Grafico 23: Comportamiento NOF y FM con mismos Ratios Actividad (promedio histórico).....	119
Cuadro 20: Ratios de Actividad u Operativos (Promedios históricos).....	119
Cuadro 21: Escenario 1 – Aumento de Capital - NOF.....	121
Grafico 24: Escenario 1 – Aumento de Capital - Comportamiento NOF, FM y RNC.....	121
Cuadro 22: Escenario 1 – Aumento de Capital - Resumen del Balance.....	121
Cuadro 23: Escenario 1 – Aumento del Capital-Ventas/Compras/Costos Mercaderías Vendidas..	122
Cuadro 24: Escenario 1 – Aumento del Capital - Ratios y Composiciones de Activo y Pasivo.....	122
Cuadro 25: Escenario 2 – Reducción de Días de Stocks - NOF.....	123
Grafico 25: Escenario 2 – Reducción de Días de Stocks - Comportamiento NOF, FM y RNC.....	124
Cuadro 26: Escenario 2 – Reducción de Días de Stocks - Resumen del Balance.....	124
Cuadro 27: Escenario 2 – Reducción de Días de Stocks - Ventas / Compras / Costos Mercaderías Vendidas.....	124

Cuadro 28: Escenario 2 - Reducción de Días de Stocks - Ratios y Composiciones de Activo y Pasivo.....	125
Cuadro 29: Escenario 3 – Reducción de Plazo de Cobro a Clientes - NOF.....	126
Grafico 26: Escenario 3 – Reducción de Plazo de Cobro a Clientes - Comportamiento NOF, FM y RNC.....	127
Cuadro 30: Escenario 3 – Reducción de Plazo de Cobro a Clientes - Resumen del Balance.....	127
Cuadro 31: Escenario 3 – Reducción de Plazo de Cobro a Clientes - Ventas / Compras / Costos Mercaderías Vendidas.....	127
Cuadro 32: Escenario 3 - Reducción de Plazo de Cobro a Clientes - Ratios y Composiciones de Activo y Pasivo.....	128
Cuadro 33: Escenario 5 – Mayor Rentabilidad – NOF.....	130
Grafico 27: Escenario 5 – Mayor Rentabilidad - Comportamiento NOF, FM y RNC.....	131
Cuadro 34: Escenario 5 – Mayor Rentabilidad - Resumen del Balance.....	131
Cuadro 35: Escenario 5 – Mayor Rentabilidad - Ventas / Compras / Costos Mercaderías Vendidas.....	131
Cuadro 36: Escenario 5 - Mayor Rentabilidad - Ratios y Composiciones de Activo y Pasivo.....	132

INTRODUCCION

En el mundo actual de los negocios, las empresas trazan su camino gracias a la calidad de las decisiones de sus directivos y gerentes. Estas decisiones se fundamentan en la experiencia, la formación y en la lectura e interpretación que ellos hagan de su propia empresa y del ambiente en el que operan.

La actividad industrial en Argentina ha mostrado signos de recuperación en los últimos años, con sectores que marcan un excelente ritmo de crecimiento.

Tanto en nuestro país como en el mundo, los ciclos económicos se aceleran y en periodos de crecimiento los empresarios deben hacer uso de sus habilidades para captar el máximo valor posible de las operaciones de su empresa.

En este contexto, resulta importante que los directivos y personal gerencial adquieran conocimientos sobre la Gestión Financiera Operativa o de Corto Plazo, para lograr el uso eficiente de los recursos y operaciones de la empresa en pos de obtener los resultados esperados y alcanzar los objetivos propuestos.

En el presente trabajo se abordará el estudio de estas herramientas, aplicadas a un caso real de una Pyme Industrial de nuestra Región con un presente signado por el crecimiento de las ventas y participación de mercado, pero con un futuro inmediato incierto respecto a su situación financiera.

CAPITULO I: PRESENTACION

I.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La Empresa bajo análisis registra un alto grado de estrés financiero, producto del crecimiento exponencial de los últimos años, la demanda de fondos para afrontar inversiones y de una falta de planificación sobre los costos del crecimiento.

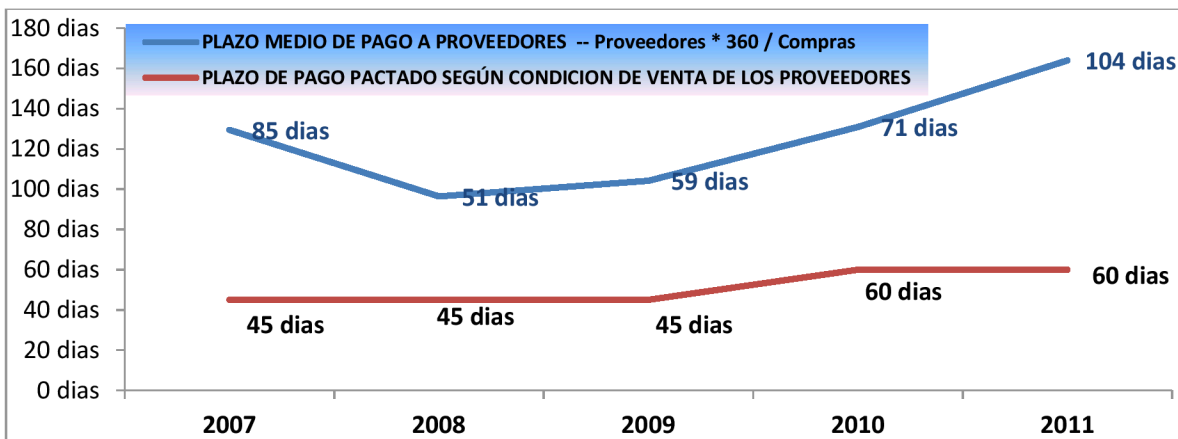
Actualmente, la empresa registra inconvenientes en el cumplimiento de sus obligaciones, tiene prácticamente agotadas sus fuentes de financiamiento externo, ha perdido competitividad en los precios de los insumos producto de la irregularidad en el pago a proveedores, y el Capital de Trabajo se encuentra en niveles de disponibilidad insuficientes para el normal desempeño de las actividades.

Por otra parte, el principal accionista ha manifestado que no retirará utilidades, pero tampoco realizará aportes de capital en los próximos 5 años.

En lo cotidiano, la empresa resuelve los inconvenientes en la medida que se presentan, se carece de un Plan de Acción para resolver estas situaciones y todo parece indicar que de no mediar un “giro de timón” DREAM’S S.A. verá condicionadas sus posibilidades de crecimiento, con el riesgo potencial de perder el nivel de actividades y market-share logrados a la fecha.

Con el objetivo de sustentar lo expuesto en párrafos anteriores con información cuantitativa de la empresa, se adjuntan los siguientes gráficos con evolución comparativa de los últimos 5 años sobre algunos de los aspectos más relevantes de las finanzas de corto plazo.

Gráfico 1: Plazo Promedio de Pago a Proveedores

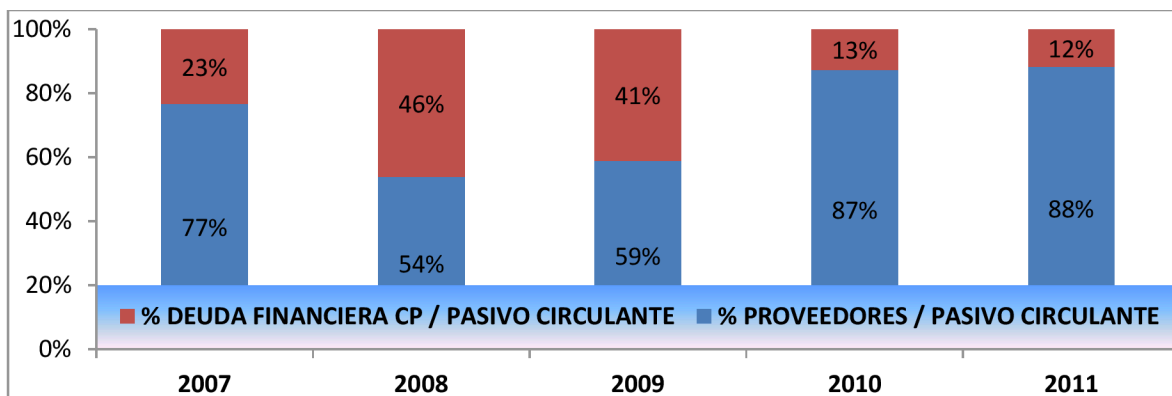


Fuente: elaboración propia del autor

Como se puede apreciar, la empresa registra plazos de pago crecientes a sus proveedores y con desvíos significativos sobre la condición de pago que estos le asignan.

Si consideramos que los proveedores forman parte de los stake-holders de la empresa, será necesario recomponer las condiciones de cumplimiento para asegurar la provisión de insumos y materias primas, mantener competitividad en el costo de los recursos y evitar que los problemas de la empresa terminen por afectar económica y financieramente a proveedores estratégicos.

Grafico 2: Composición del Pasivo Circulante¹

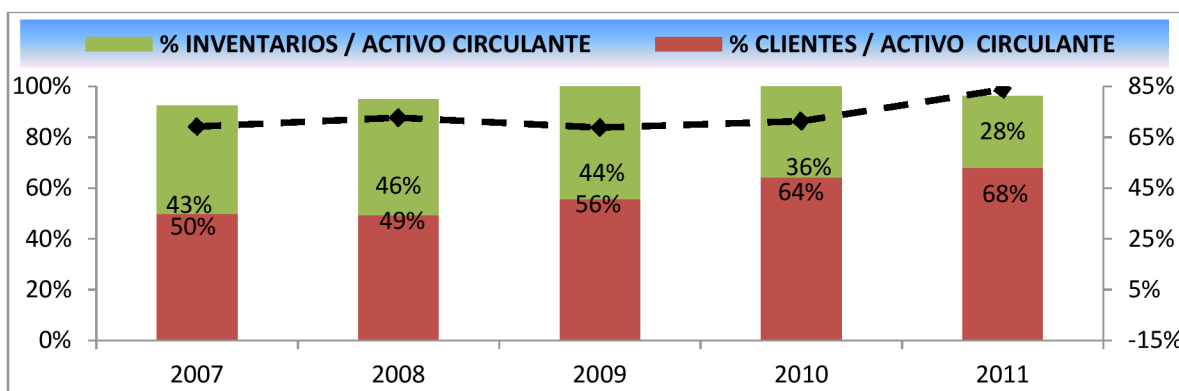


Fuente: elaboración propia del autor

Con relación al grafico anterior, si observamos el Pasivo a Corto Plazo, la deuda Proveedores tiene un peso relativo muy superior al resto de los recursos.

Esto también se produce por las dificultades de la empresa para obtener apalancamiento a través de asistencias crediticias de entidades financieras.

Grafico 3: Composición del Activo Circulante



Fuente: elaboración propia del autor

Ahora, si analizamos el Activo Circulante de la empresa, podemos apreciar la evolución que registran los saldos a cobrar de clientes, situación que demanda grandes inmovilizaciones de fondos.

¹ Fuentes de financiamiento de corto plazo

Las razones y causas de esta situación se estudiarán en el desarrollo del trabajo de Tesis, ya que su incremento puede estar fundamentado por diversas razones; como ser: morosidad/incobrabilidad, mala gestión de cobros o bien, una herramienta comercial para captar nuevos clientes mediante la extensión en los plazos de pago.

Como se expresó en líneas anteriores, estos indicadores se incluyen dentro del proyecto para facilitar la comprensión de la situación actual de esta empresa, pero dentro del Análisis y Diagnóstico será necesario un profundo estudio de los estados contables, y en dicha instancia nos valdremos de estos y otros indicadores para arribar a una comprensión certera sobre el comportamiento de cada variable y su impacto en la implementación y desarrollo de la estrategia seleccionada.

I.2. JUSTIFICACION

Ante la situación planteada, se presenta la oportunidad de reordenar la gestión financiera de corto plazo mediante herramientas aplicables a la realidad, cultura y dimensión de la empresa.

Por ello, en el Trabajo Final se abordará esta problemática a efectos de proponer las soluciones pertinentes y brindar a los directivos de la empresa un modelo de gestión que permitan integrar las decisiones estratégicas y comerciales con las necesidades de Capital de Trabajo que éstas generan, de forma tal que la empresa opere con un mayor grado de certeza y previsibilidad

I.3. OBJETIVOS

GENERALES

- ✓ Realizar una propuesta ajustada a la realidad de la empresa para proyectar y gestionar las Necesidades de Financieras de Corto Plazo u Operativas, de manera tal que permitan el desarrollo de la estrategia de crecimiento seleccionada por la empresa.

ESPECIFICOS

- ✓ Identificar la matriz competitiva dentro del mercado en el que opera nuestra empresa
- ✓ Analizar el/los tipos de estrategias de crecimiento adoptadas por la empresa y su impacto en las necesidades de Capital de Trabajo
- ✓ Identificar si la Estrategia actual es viable en términos financieros a corto y mediano plazo
- ✓ Analizar la situación actual de la empresa e identificar las principales variables que afectan la disponibilidad de Necesidades de Fondos

- ✓ Identificar el impacto posible sobre el desempeño general de la empresa ante las diferentes decisiones en las Necesidades Operativas de Fondos (variaciones en Stocks, Ctas a Cobrar, Proveedores, etc.) mediante simulación de escenarios.

I.4. METODOLOGIA

El diseño para la investigación aplicable al presente Proyecto se encuadra dentro del modelo de Investigación Descriptiva, y más específicamente mediante el Estudio de Caso.

Según Tamayo, M (2006 - El Proceso de La Investigación Científica), la investigación Descriptiva interpreta lo que es; y su proceso comprende la descripción, registro, análisis e interpretación de la naturaleza actual y la composición o proceso de los fenómenos. La investigación descriptiva trabaja sobre realidades.

Este trabajo se orienta a conocer los diferentes factores del Capital de Trabajo y su incidencia relativa en la gestión financiera de corto plazo sobre la empresa seleccionada.

El estudio del caso se justifica por las siguientes afirmaciones:

- Se analiza una empresa concreta con una problemática real
- Los datos e información de la empresa son extraídos de fuentes comprobables y utilizadas en forma cotidiana para la medición de la gestión de la empresa y la toma de decisiones.

En el nivel operacional de la investigación, se definen los siguientes elementos:

- Unidad de Análisis
 - Tal como se expresó en los primeros párrafos del presente documento, la unidad de análisis está conformada por la empresa DREAM'S S.A.
- Datos de Muestra/Fuentes de Información:
 - Los datos primarios a utilizar son básicamente cualitativos y se obtendrán de:
 - Entrevistas a directivos y gerentes, proveedores claves del sector y principales clientes
 - Desarrollo, análisis e interpretación de ratios, indicadores y proyecciones a realizar por el autor.
 - Los datos secundarios para este trabajo se conforman por:
 - Internos. Datos derivados de informes de gestión mensual (Estados Contables, Estados de Resultados, Estados de Situación Patrimonial, Detalle de Altas/Bajas/Modificaciones de Bienes de Uso, Informes de Composición de Deudas Financieras Corrientes y No Corrientes)
 - Externos. Informes del sector elaborados por investigadores y consultorías reconocidas dentro de la industria. Exploración de bibliografía específica que trate esta temática

- Periodo de análisis
 - ⇨ Durante el Trabajo se analizarán los datos citados en el período 2007 / 2011

Tal como se expresó en los Objetivos, el presente Trabajo propone la proyección de escenarios posibles mediante las variaciones de los elementos que componen las Necesidades Operativas de Fondos y su impacto en los niveles de liquidez de la empresa, derivados de las posibles decisiones en cuanto al grado de crecimiento esperado para la empresa.

Para estas simulaciones de escenarios, se utilizarán las técnicas señaladas por Faus, J (2006) en su artículo Finanzas Operativas: Planificación y Previsiones, donde propone a las proyecciones de los balances y cuentas de resultados como herramienta más ajustada al tipo de análisis a realizar.

Este mismo concepto y herramienta es adoptado por Fernandez-Noussan (2005) al analizar el impacto del crecimiento y de las necesidades de circulante en la financiación de la empresa.

Los conceptos de los autores anteriores se complementan con los análisis sobre las Políticas de Inversión y Políticas de Financiamiento de los Activos Circulantes que proponen Ross, Westerfield y Jordan y aportan elementos de gran valor para comprender la situación de la empresa y definir las medidas para resolver su situación actual.

Por último, el horizonte temporal que abarcarán estas proyecciones será de 3 ejercicios, comprendiendo el período 2012-2014 inclusive.

CAPITULO II. DESCRIPCION DEL SECTOR INDUSTRIAL DEL COLCHON EN ARGENTINA

Para este apartado, se tomara como soporte teórico el informe de la Consultora CLAVES presentado a DREAM'S SA en el mes de Febrero de 2011.

Este informe desarrolla un profundo estudio sobre el sector y para el presente trabajo serán extraídos los datos y conceptos que registren una clara vinculación con el caso de estudio.

Por lo tanto, se dará mayor privilegio a aquellos elementos que nos permitan comprender la composición de la industria, las fuerzas competitivas, estrategias y evolución en el mercado de las empresas que lo conforman.

Definición de la Actividad

El mercado de colchones abarca dos materiales básicos: espumas de poliuretano y resortes de acero, a partir de los cuales surgen los segmentos de colchones de espuma y resortes

Las empresas intervinientes ofrecen además otros productos y accesorios como somniers, almohadas, espumas de poliuretano a modo de optimizar y complementar su oferta y brindar servicios a la red comercial.

Se estima que a la fecha operan en esta industria unas 110 empresas manufactureras legalmente constituidas.

Cuadro 1: Datos Básicos del Sector Colchones en Argentina

DATOS BASICOS DEL SECTOR COLCHONES	
ESTRUCTURA	
NUMERO DE EMPRESAS	110
CNT DE EMPLEADOS	4750
PERFORMANCE	
PRODUCCION <i>en miles de unidades</i>	4146
EXPORTACION <i>en miles de unidades</i>	43
MERCADO INTERNO <i>en miles de unidades</i>	4103
PRODUCCION <i>en millones de U\$S</i>	309,3
EXPORTACION <i>en millones de U\$S</i>	2,9
MERCADO INTERNO <i>en millones de U\$S</i>	306,4
TASA DE CRECIMIENTO ACUMULATIVA ANUAL en U\$S (2005/2010)	16,7%
TASA DE CRECIMIENTO ACUMULATIVA ANUAL en unidades(2005/2010)	8,3%
RENTABILIDAD PROMEDIO DE LA INDUSTRIA	5% / 6%

Fuente: CLAVES, con información propia

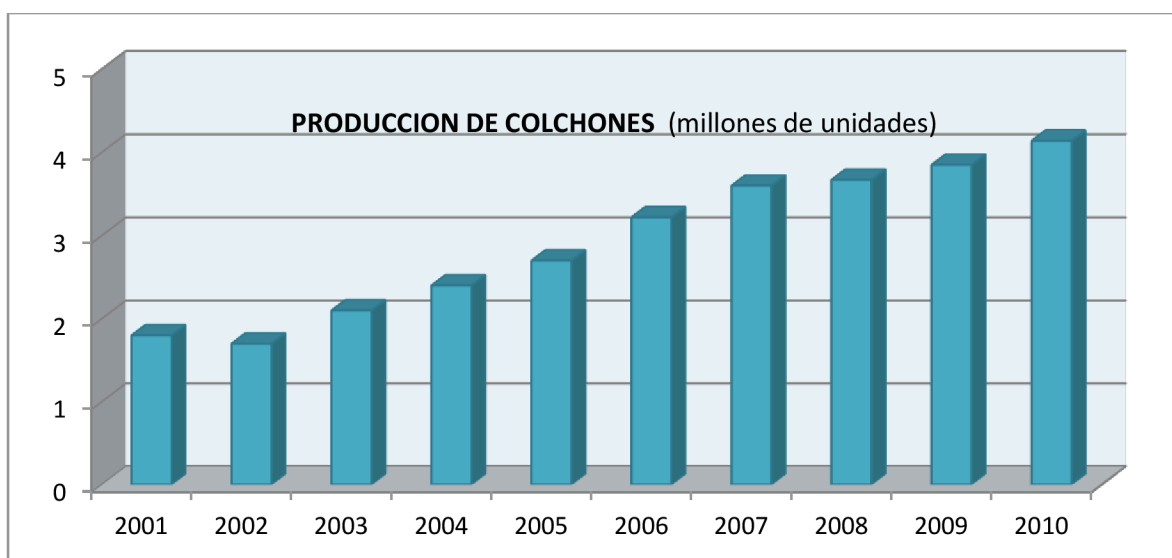
La industria del colchón integra una actividad productiva más amplia que es la correspondiente a muebles, tapicería y afines, entre los que están los colchones y sommieros.

En un sentido amplio, se caracteriza por producir bienes de consumo semidurables, de media intensidad en el uso de mano de obra y cuya demanda presenta una fuerte sensibilidad al ingreso medio de la población.

En el periodo 2005/2010, las ventas por unidades crecieron a una tasa acumulativa anual de alrededor al 8%.

La performance se relaciona con el sostenido aumento del PBI, la recuperación del empleo y los ingresos de gran parte de la población y la sinergia de otras industrias como la turística/hotelera y construcción que derivó en un incremento del consumo interno.

Grafico 4: Producción de Colchones de 2001 a 2010 en Argentina



Fuente: CLAVES con información del sector

La tasa de crecimiento del sector para el periodo 2005/2010 fue del 8,3% en unidades y del 16.7% en U\$S.

En cuanto a la tasa interanual, fue del 9,2% promedio para el mismo periodo.

Se aprecia una baja rotación del producto, estimada en 12 años promedio, aunque en los últimos años este nivel pareciera haberse acortado bastante, estando por debajo de los 10 años, producto de un avance cultural en relación al desempeño producto/beneficios al consumidor.

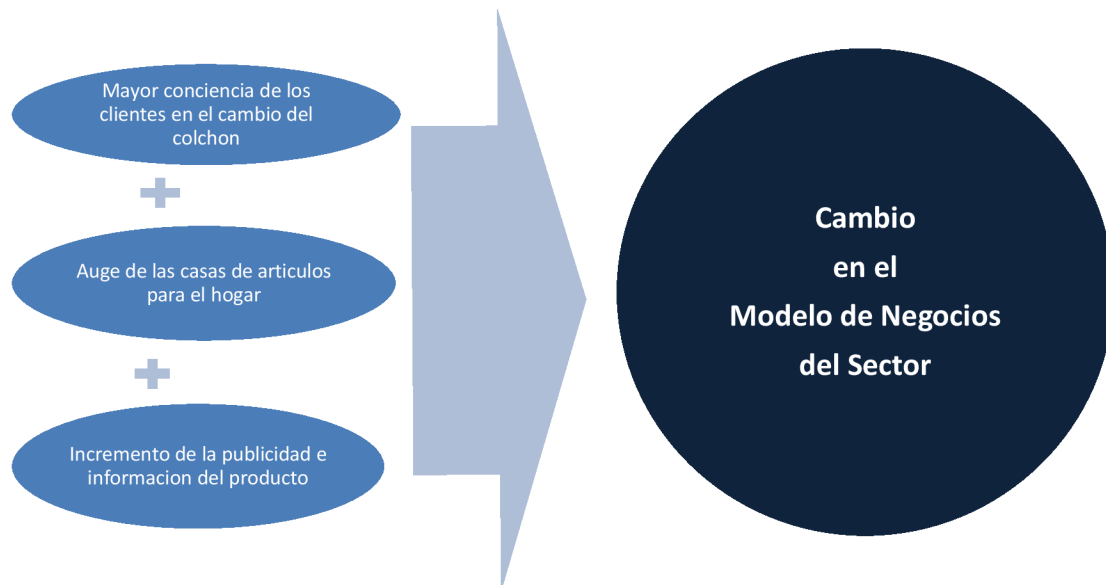
Es fuerte el concepto que se está en el negocio del bienestar y se apela a los clientes a invertir en salud y placer para ganar calidad de vida.

En el crecimiento del sector contribuyeron tanto factores estructurales del mismo sector como así también el modelo de negocios por parte de la oferta, por ejemplo: el continuo crecimiento de las casas de artículos del hogar y/o grandes superficies además de las tiendas monomarcas.

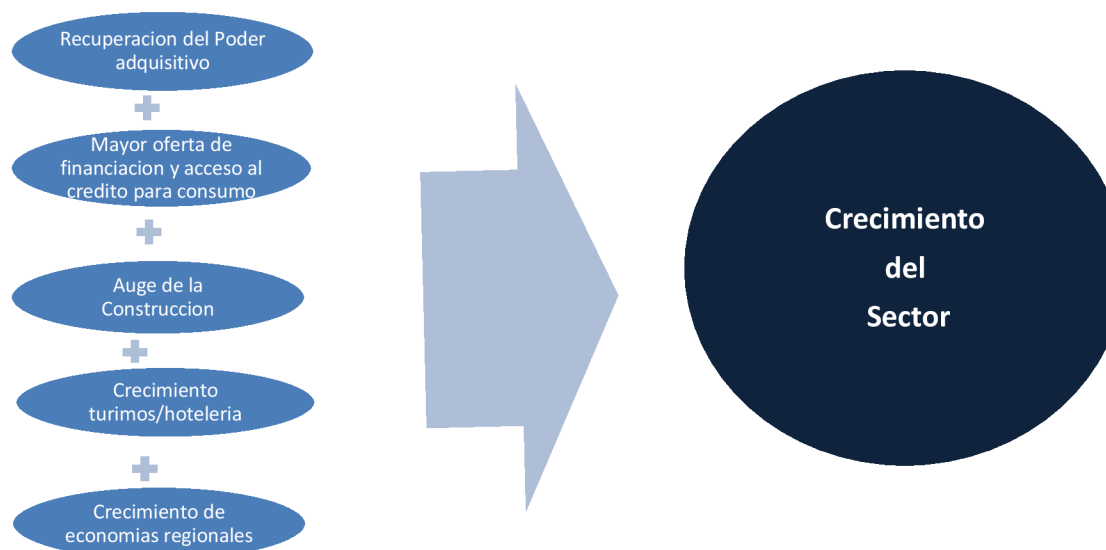
Los factores externos del contexto ambiental del sector que impulsaron su desarrollo fueron: el crecimiento de la economía en general y regionales en particular, al que se sumaron el buen desempeño de industrias conexas como el turismo y la construcción.

Figura 1: Factores que impulsaron el crecimiento del consumo de colchones

FACTORES ESTRUCTURALES



FACTORES EXTERNOS



Fuente: elaboración propia del autor

Comportamiento del Mercado

Con anterioridad al 2005

A partir de 1998 se aceleró la concentración de la oferta en el mercado de colchones y junto con ello, se produjo un sustancial cambio de estructura de la propiedad. Gran parte de los mayores competidores del país sufrieron algún proceso de reforma institucional que se prolongó hasta 2002.

Entre los años 1999 y 2002, se evidencia un deterioro en la actividad de la industria que se vio afectada principalmente por la depresión económica de Argentina.

La secuela de la crisis del 2002 trajo aparejado en el consumo de hogar un nuevo mapa competitivo. Las clases socioeconómicas medias y bajas que se decidieron por cambiar su colchón lo hicieron privilegiando el precio y se volcaron a la compra en hipermercados y casa de artículos del hogar, mientras que la clase alta mantuvo su nivel de compras.

Algunas firmas encontraron en las góndolas una nueva forma de ampliar su target convirtiéndose en proveedores de grandes cadenas de supermercados de capitales nacionales e internacionales

2005 en adelante

A partir del 2003 el mercado muestra signos de recuperación tanto con aumentos de producción como de las ventas al mercado interno.

Las unidades producidas en 2005 se ubicaron en los 2,8 millones, un 29% superior a la producción de 2003.

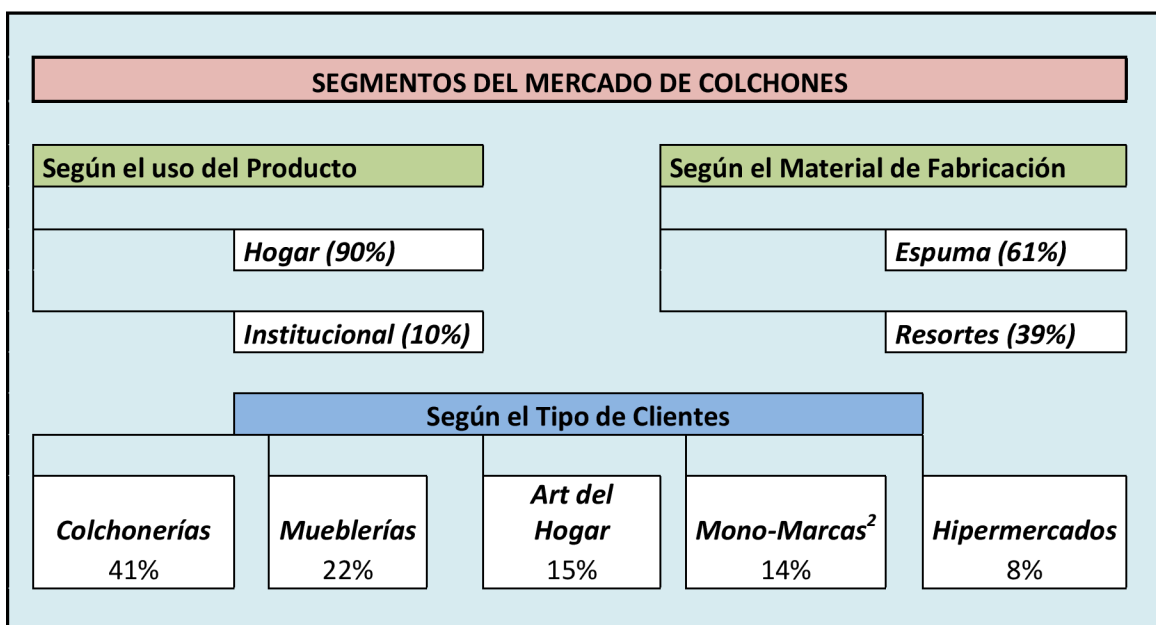
En 2005 y 2006 este repunte se consolida con tasas de crecimiento de la producción de 23% y 15% respectivamente, traduciéndose en 3,22 millones de unidades en 2006.

La actividad ha estado en constante crecimiento después de 2002. Así, se han dado ciertas situaciones positivas que dinamizaron e incentivaron el crecimiento del sector:

- ✓ Aumento del consumo interno vía recuperación de ingresos
- ✓ Restablecimiento paulatino del crédito al consumo
- ✓ Integración hacia delante de los fabricantes
- ✓ Crecimiento del comercio a través de la evolución de shoppings
- ✓ Desarrollos de nuevos productos y ampliación de la oferta en variedad y precios para los distintos NSE

Segmentación del Negocio

Figura 2: Segmentos del Mercado de Colchones



Fuente: CLAVES, con información propia y del sector.

Segmentación por Material de Fabricación

En virtud que estos conceptos no se vinculan en forma específica dentro de la problemática a resolver en el presente trabajo de tesis, solo haremos referencia al tipo de colchones existentes en el mercado en función de sus materiales. Ellos son:

- ✓ Colchones de espuma de poliuretano de baja, media y alta densidad³
- ✓ Colchones de espuma visco-elástica o espumas con memoria.
- ✓ Colchones de espumas de Látex.
- ✓ Colchones de Resortes.

Segmentación por uso

Este criterio se encuentra asociado a la demanda, en función del destino final del producto. De dicho total, un 90% corresponde al mercado de hogares conformados por individuos y familias, y el 10% restante corresponde a las Instituciones como hoteles, sanatorios, clínicas, hospitales y gobierno (licitaciones)

² Locales de Venta Directa al Público instalados por el fabricante o gestionados por sistemas de franquicias, donde solo se comercializan artículos del fabricante en forma exclusiva.

³ La mayor densidad aporta rigidez y confortabilidad al colchón y por lo general a mayor densidad, mayor vida útil del producto.

El segmento hogar opera en el sector de artículos de mantenimiento y amoblamientos del hogar en un sentido amplio, donde la demanda se divide en al menos dos grupos cuyas necesidades son esencialmente diferentes:

- El mercado de **reposición**: constituido por aquellos hogares que cuentan con colchones en uso y se ven motivados a cambiarlos ya sea por desgastes, estéticas, diseño, prestaciones, etc.
- El mercado de **nuevos colchones**: compuesto también por hogares/familias nuevas (casamientos, divorcios, estudiantes, independencia parental, etc.)

Históricamente, el 90% del consumo está asociado a la reposición y el restante 10% lo conforman las nuevas viviendas.

Segmentación por Tipo de Cliente.

Esta clasificación hace referencia al tipo de cliente al cual las empresas dirigen su atención en cuanto a las acciones comerciales y quienes adquieren en primera instancia la producción.

Esta segmentación incluye:

- Colchonerías
- Mueblerías
- Casas de Artículos del Hogar
- Tiendas Monomarcas
- Hipermercados

En apartados siguientes se profundizará sobre las características de cada uno de ellos.

Características de la Demanda por Segmentación según el Uso

Mercado Hogar

En el mercado de hogar en términos generales la compra de un colchón es una decisión de pareja. La necesidad de cambiar el colchón se analiza durante un tiempo prolongado, superando la vida útil del producto.

Las causas que han provocado un mayor consumo, además de un incremento del poder adquisitivo, se relaciona con cambios en los estilos de vida y la valoración de una mejor calidad de vida.

Existe una tendencia mundial que también se da en nuestro país por la cual existe una preferencia de las personas a la individualidad, con unidades habitacionales propias.

Cuadro 2: Cantidad de Hogares en la Argentina

CANTIDAD DE HOGARES EN LA ARGENTINA –en miles-			
Cantidad de Miembros	2001	2010	% variación
1 miembro	1.500,0	2.366,2	57,7
2 miembros	2.046,5	2.859,4	39,7
3 miembros	1.859,4	2.799,4	50,6
4 miembros	1.881,2	2.627,8	39,7
5 o más miembros	2.788,7	3.644,3	30,7
TOTAL MIEMBROS	10.075,8	14.297,1	41,9
PROMEDIO DE PERSONAS/HOGAR	3,6	2,8	-22

Fuente: CLAVES – INDEC Censo Nacional 2010

La grafica anterior muestra la reducción de personas por cada hogar, mientras la población creció un 10,6%, el total de hogares lo hacen a una tasa del 42% bajando las personas por hogar un 22%

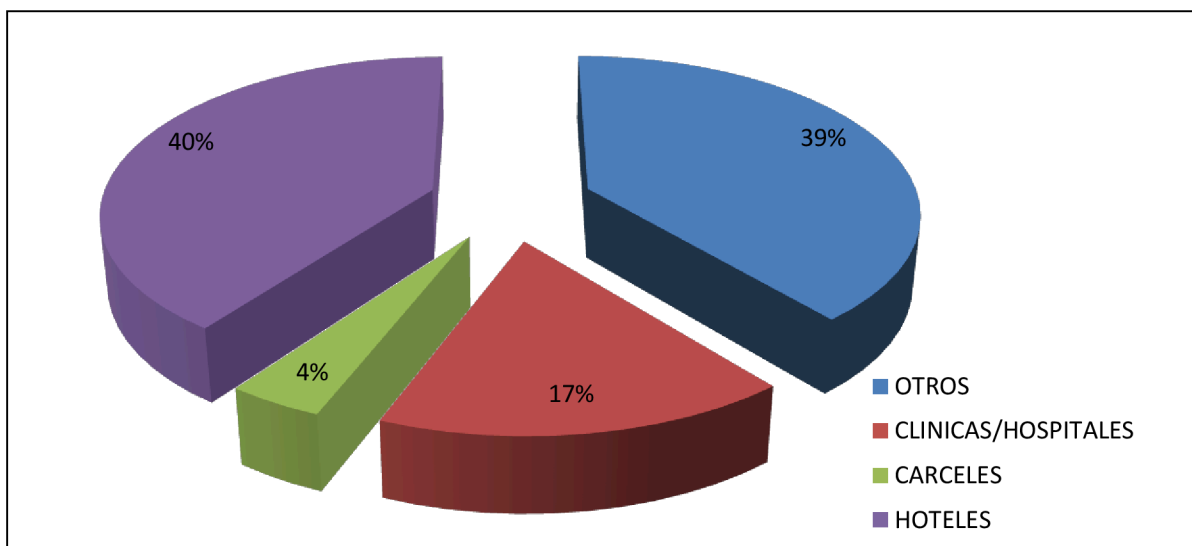
Mercado Institucional

En este grupo, los compradores generalmente no eligen marca sino que la decisión de compra se toma en base a precio y financiación que ofrece el proveedor.

La rotación en el mercado institucional se presenta con mucha disparidad. Esto dependerá del tipo de sector (público o privado) y de la disponibilidad de fondos de la institución.

En gráfico adjunto se observa la composición del Mercado Institucional

Grafico 5: Sector Industrial – Segmentación en Unidades por Canal Demandante



Fuente: Claves con información propia y del sector

Demanda por Tipo de Destinatario

Dentro del segmento hogar, existen dos claras divisiones de Clientes: por un lado el **Cliente Final** y por el otro el **Cliente Intermedio**

Clientes Finales

Considerando el total de la población, se estima que un 40% de las familias cambia el colchón entre los 10/15 años, un 30% en menos de 10 años y el resto a partir de los 15 años de uso.

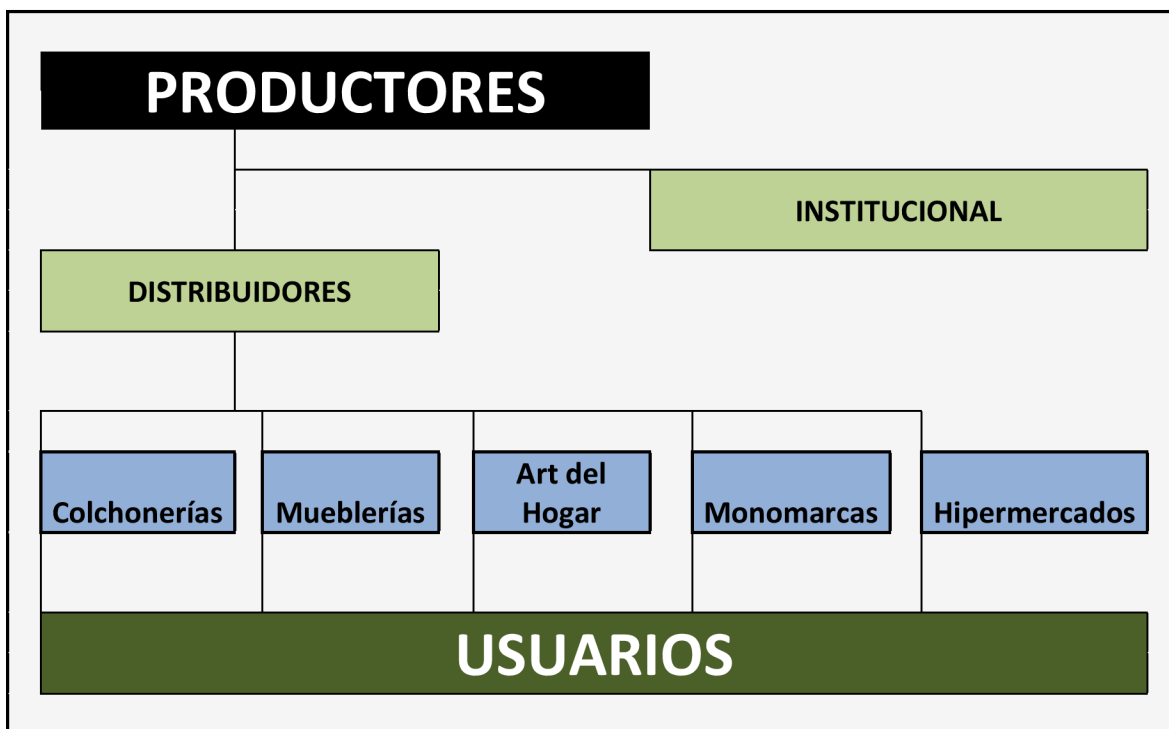
Las empresas líderes han avanzado en la entrega de información y educación de los clientes, en relación a los beneficios del cambio de colchón en el descanso y la salud que unida al prestigio, garantía y servicio de las empresas contribuyen a facilitar la decisión del comprador.

A partir del 2003 se produjo una mejora en los niveles de ingreso de la población, lo que se vio reflejado claramente en la evolución de la demanda.

Aun así, el alza inflacionaria tuvo su impacto en la mejora en los últimos años y afectó el poder de compra de los consumidores, aunque en la práctica pareciera que la conducta psicológica de los consumidores es “comprar hoy, porque mañana será más caro” y tal vez los ingresos no permitan adquirir el producto.

Clientes Intermedios

Figura 3: Canales de Distribución



Fuente: Claves con información propia

Los clientes intermedios o retail son quienes forman la cadena de comercialización. En todo el país existen alrededor de 4000 puntos de venta entre colchonerías, mueblerías, hipermercados, casas de artículos para el hogar y tiendas monomarcas que ofrecen este tipo de productos.

Distribuidores/Mayoristas

Estos agentes son un eslabón importante del negocio, sobre todo en las grandes marcas que tienen un buen posicionamiento en CABA y Gran Bs As, pero no ocurre lo mismo en el interior donde los costos de logística, distribución y ventas a minoristas son muy elevados.

Los distribuidores toman zonas de influencia y asumen los costos de entrega y servicio.

Por lo general el distribuidor vende a pequeños comercios, mueblerías y colchonerías.

Los comercios y canales de gran envergadura son atendidos directamente por los fabricantes.

Retail Minorista

Entre el fabricante y el consumidor la oferta se canaliza en su mayor porción a través del retail, constituidos por colchonerías, casas de artículos del hogar, mueblerías, hipermercados y comercios monomarcas.

Colchonerías.

Las colchonerías tradicionales aun conforman el segmento más importante, fundamentalmente en el interior del país.

Se trata de negocios especialistas, tradicionales con una importante trayectoria en el sector. Por lo general son comercios multimarcas. El consumidor planea previamente la compra y busca asesoramiento, confianza, respaldo y servicio por parte del comerciante y venta personalizada.

Se estima que por este canal se comercializa aproximadamente el 41% de las unidades producidas en la industria.

Mueblerías

En este canal, el colchón es un artículo complementario de la oferta mobiliaria para el hogar. El precio, la financiación y la venta personalizada son atributos muy importantes buscados por el consumidor en mueblerías.

Casas de artículos para el hogar.

En cuanto al comercio de artículos para el hogar, el mismo se encuentra en un proceso de fuerte desarrollo. Actualmente suman un total de aproximadamente 1.800 puntos de venta y los negocios más chicos se unen para dar competencia al avance de los hipermercados y grandes tiendas.

Cada vez más este canal incluye colchones en su mix de ventas.

Hipermercados/Grandes superficies.

Con la expansión del supermercadismo el interés de las marcas por estar en estos puntos fue creciendo. En los últimos años, en el consumo para el hogar, las clases sociales media/baja renovaron su colchón privilegiando el precio y fue éste canal el que absorbió la demanda.

Actualmente las grandes empresas colchoneras han creado marcas alternativas para ubicar sus productos en estos puntos de venta.

La ventaja de ubicar sus productos en este canal de distribución se relaciona con un incremento de la demanda, mayor penetración en el mercado e introducción en un nivel socioeconómico medio y bajo.

Locales Propios o Monomarcas

Los locales propios o “concept stores” son una de las principales estrategias que usan las marcas para sostener su estrategia comercial y defender su posicionamiento.

Los fabricantes están avanzando en el canal minorista a través de locales monomarca de venta directa/exclusivos.

Se busca resaltar la imagen de marca, asesoramiento y enseñanza al consumidor, exhibición y despliegue de líneas de productos. También pesa en la decisión del fabricante el mayor margen de rentabilidad que aporta este canal.

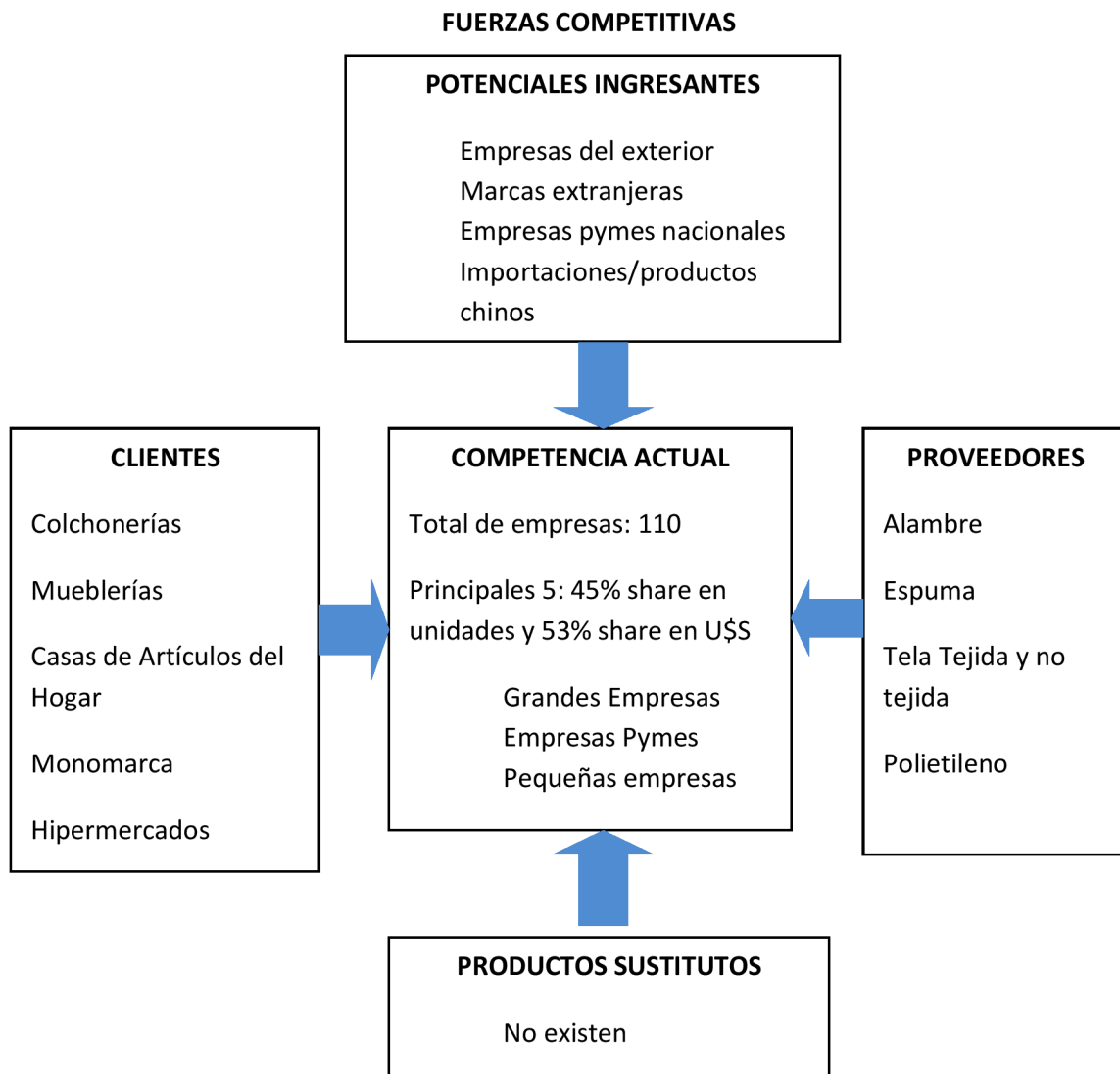
El consumidor entiende que compra en la fábrica y por ende busca respaldo, garantía, servicio y atención personalizada. Al mismo tiempo recibe máxima variedad y calidad de servicios en la venta y en la postventa.

FUERZAS COMPETITIVAS, BARRERAS DE ENTRADA Y SALIDA Y FACTORES CLAVES DE ÉXITO.

INTENSIDAD Y MOVILIDAD DE LAS FUERZAS COMPETITIVAS

En todo sector industrial actúan una serie de fuerzas competitivas que, conforme su intensidad y oportunidad, ejercen entre todos los participantes una presión que determina el poder negociador de cada uno de ellos.

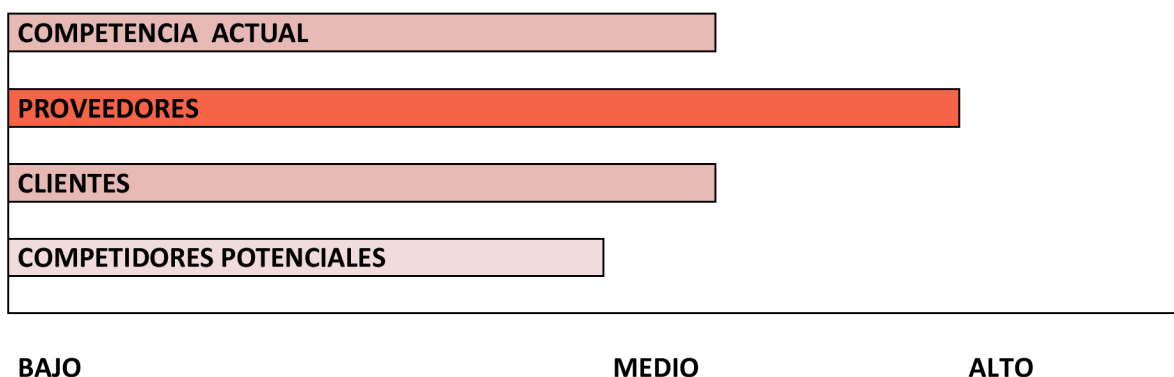
Figura 4: Fuerzas Competitivas



Fuente: Informe de CLAVES

La industria del colchón presenta diversas fuerzas competitivas que interactúan dentro de una determinada estructura y cuya rentabilidad, desarrollo operativo, de marketing y financiero estarán dados por el grado de incidencia de las fuerzas de los distintos jugadores que intervienen en el mismo. De esta forma, se puede esquematizar como sigue, para luego realizar un análisis de cada una de ellas.

Figura 5: Rivalidad Actual



Fuente: Informe CLAVES

Competidores Actuales

El sector se encuentra compuesto por unas 110 firmas, mostrando un nivel de concentración medio alto, ya que las empresas relevantes no son más de 10 y donde las cinco primeras tienen alrededor del 45% del share en unidades y el 53% en facturación.

Se trata de un mercado de alto nivel de atraktividad, relativamente rentable y muy relacionado con las variables coyunturales, con perspectivas de corto plazo muy buenas.

Existen en el sector dos frentes de rivalidades que alcanza un nivel medio alto de confrontación de intereses. Por un lado las empresas compiten entre sí por su participación de mercado.

El segundo concepto de confrontación es la rivalidad centrada en la fase comercial, referida a la puja por las condiciones de negocio entre los fabricantes y los canales de distribución, incluyendo el mayor porcentaje de venta directa. Esta rivalidad se manifiesta principalmente en lograr una ubicación estratégica, precios finales (descuentos incluidos) y los plazos de pago, dado que los márgenes están prácticamente institucionalizados.

En un segundo nivel competitivo están las empresas pymes familiares y empresas medianas que tienen un volumen de producción bueno y con imagen de marca y trayectoria que les ha permitido encontrar un espacio relevante para sus productos, principalmente en CABA y GBA

En este segmento hay también otras empresas con buen nivel de empleo, relativo desarrollo productivo pero con perfil comercial básicamente regional en el interior del país, considerando la ecuación precio/calidad/servicio como principal variable de elección y siendo la disputa de los diferentes canales su principal objetivo.

Finalmente, está el segmento de las pequeñas empresas con nivel de empleo menor a 50 personas y posicionamiento de precios menores, con fuerte desarrollo de colchones de espuma y bajo valor agregado.

Aquí, las empresas compiten básicamente por precio y regionalización de la distribución.

El mercado de colchones es un mercado maduro, con dinamismo comercial que reúne a empresas y marcas de gran trayectoria. Se ha dado un fuerte impulso al marketing, desarrollo de los puntos de venta y acciones comerciales junto a las tarjetas bancarias, situación que contribuyó al posicionamiento e imagen de marcas y para expandir el consumo e incrementar la valorización del producto.

Proveedores

La rivalidad hacia atrás, es decir entre fabricantes y proveedores se manifiesta básicamente en los dos insumos básicos de la industria: alambre y espuma (Poliol y TDI). De todos modos, en ambos casos prevalece la puja por el precio como así también la idea de dependencia mutua: esto es así ya que se trata de intereses compartidos.

Los proveedores más importantes dentro de esta industria son aquellos que abastecen de los insumos para la elaboración de espumas y el acero para los resortes.

Existen diversas empresas productoras de Polioliol, aunque DOW Química de Argentina SA posee el 80% de la capacidad productiva de este insumo, por lo que su poder de negociación es medio alto ya que se trata de una materia prima indispensable para la producción de espumas (junto al TDI)

En el caso del TDI, las condiciones son impuestas por un solo proveedor, Petroquímica Rio Tercero SA, cuyo poder de negociación es el más alto de la industria.

Estas dos empresas concentran la oferta y se manejan por medio de acuerdos de distribución, precios y márgenes en un mismo sentido.

Para el abastecimiento de la tela y otros insumos como el packaging, el poder de negociación de los proveedores es medio, dependiendo de los volúmenes de compras de los mismos. Aun cuando dentro de la industria textil existe una diversidad de productores, la concentración es más alta en los especialistas en telas para colchones.

Por su parte, el alambre destinado a la elaboración de colchones de resortes se encuentra muy concentrado. Con la presencia de dos principales empresas, Acindar como la más representativa y en segundo plano Acerbrag

Clientes

En los últimos años, el poder negociador de los clientes fue cambiando según las condiciones de mercado. Durante los 90, las colchonerías multimarca eran quienes acaparaban la oferta comercial y el poder negociador frente a los productores.

La necesidad de presentar a los clientes toda la línea de productos, estar en determinadas zonas y muchas veces como única alternativa para competir (pequeñas marcas), indujo a los fabricantes a avanzar hacia adelante con el desarrollo de formatos comerciales monomarcas, definidos como aquellos puntos de venta propios, exclusivos y/o franquiciados, que solo ofrecen una marca en toda la línea de productos.

De este modo, las colchonerías multimarcas y las mueblerías fueron perdiendo su poder de negociación.

El fuerte desarrollo de las casas de artículos para el hogar en el interior y el AMBA⁴, generó un canal con poder de negociación creciente. Mayor es su poder según sea su independencia o pertenencia a redes o sucursales a lo largo del país. Este formato de retail vende principalmente a crédito. Tienen un poder de negociación medio alto debido a su posicionamiento en la zona o regiones, su ubicación geográfica y estratégica, público cautivo y sistemas de financiación propia, entre otros.

Los Hipermercados alcanzaron un mayor poder de negociación poniendo a disposición del cliente productos de calidad media/baja pero a precios muy accesibles acompañados de planes de financiación interesantes para el consumidor.

Actualmente, el poder de negociación es alto, imponiendo condiciones de precios, plazos, entregas y tipos de productos.

Competidores Potenciales

En los últimos años poscrisis, las condiciones económicas fueron más favorables para el ingreso de nuevos competidores al mercado, aunque esta evolución de actores fue muy tenue.

En cuanto a las marcas extranjeras, el mayor ingreso se produjo en la década pasada con una estrategia de penetración⁵ basada en el otorgamiento de licencias a grandes fabricantes locales, promoviendo su asentamiento, complementación y diversificación de los productos que las empresas locales ofertaban.

Actualmente, el mercado recibe productos desde países vecinos como Chile, Brasil y Paraguay.

Finalmente, las importaciones de China han cobrado mayor relevancia. Aunque su volumen aún es bajo, su crecimiento sí fue importante. Una de las principales atracciones del producto chino es su bajo precio en relación a los beneficios que ofrece.

⁴ Área Metropolitana de Buenos Aires

⁵ Ingreso al mercado actual con los productos habituales de la cartera de cada empresa

Barreras del Sector.

Cuadro 3: Barreras de Entrada

INTENSIDAD DE LAS BARRERAS DE ENTRADA		
BARRERAS	INTENSIDAD	MOVILIDAD
Requisitos de Capital	4	↑
Acceso a las Materias Primas	4	=
Tecnologías de Procesos	3	=
Tecnologías de Marketing	3	↑
Imagen de Marca	4	↑
Diferenciación: Precio/Calidad	3	↑
Acceso a los Canales de Distribución	5	↑

Referencias: 1.Baja 2. Medio-Baja 3. Media 4. Media-Alta 5. Alta-- Movilidad:↑ Creciente =Estable ↓Decreciente

Fuente: Informe de CLAVES

Las barreras más importantes están dadas por el canal de distribución y ventas, sin dejar de lado el complejo mix de producción y provisión de materias primas.

El requisito de Capital tal vez sea el factor más importante. Esta principalmente centrado en el costo de imponer una nueva marca, o en su defecto, en la posibilidad de acceder a la distribución y en segundo lugar en el costo de acceso a la materia prima.

Si bien no es un sector que realiza inversiones significativas en publicidad y promoción, esta herramienta ha crecido en los últimos años con el incremento de la competencia.

El acceso a la materia prima muestra un mercado de oferta de poliuretanos muy concentrado, ya que operan dos grandes proveedores casi exclusivos en el manejo de la oferta de los insumos básicos.

Con respecto al precio, tienen los vaivenes clásicos de los derivados del petróleo y de la industria de los plásticos en general, sin embargo los márgenes con que operan en la industria son amplios.

La tecnología de procesos es una barrera de ingreso medio, en la medida que el producto es el resultado de un proceso tecnológico donde los fabricantes deben dominar el know how de elaboración. En este punto, debe considerarse sin embargo, que las nuevas estrategias detectadas en el mercado incluyen alternativas como tercerizar total o parcialmente la producción y/o importar partes y ensamblar localmente.

La tecnología del Marketing es una barrera poco significativa, aunque registra una tendencia creciente. En los últimos años, los fabricantes líderes han incentivado su inversión en el segmento alto del mercado, apelando a conceptos asociados a la calidad de vida, el confort y el mejor descanso. Todo esto unido al desarrollo de productos de alta gama y de nuevas tecnologías.

La imagen de marca se constituye en una barrera de ingreso de intensidad media alta. La marca es un rubro importante en la estructura del presupuesto de las empresas, dado que implica un proceso cultural a nivel de diferenciación

El acceso a los canales de distribución constituye una de las principales barreras de entrada al negocio, ya que las empresas compiten por abarcar zonas más pobladas de AMBA y de las principales provincias del interior.

Cuadro 4: Barreras de Salida

INTENSIDAD DE LAS BARRERAS DE SALIDA	
BARRERAS	INTENSIDAD
Activos Especializados	4
Costos Fijos de Salida	3
Estructura de Distribución	2
Compromisos con Terceros	1

Referencias: 1. Baja 2. Medio-Baja 3. Media 4. Media-Alta 5. Alta

Fuente: Informe de CLAVES

Estas barreras se incrementan a medida que crece la inversión en bienes de capital y la integración de la empresa y a estos costos hay que sumarles el costo social involucrado en el cierre de una empresa de gran envergadura.

Para el caso de los que licencian marcas internacionales para la producción y/o comercialización las barreras de salida no son tan altas.

Los costos fijos de salida tienen importancia media, ya que las principales componentes son la maquinaria especializada junto a los costos laborales de desvinculación de personal.

Movilidad de los Factores Claves de Éxito

Cuadro 5: Factores Clave de Éxito

FACTORES CLAVE DE ÉXITO	IMPORTANCIA	INTENSIDAD
Imagen de Marca Institucional	9	↑
Publicidad y Promoción	7	↑
Distribución y Cobertura de Mercado	9	↑
Calidad y diseño del Producto	8	=
Posicionamiento de Precios	8	=
Profesionalismo de los RRHH	8	↑
Economías de Escala	7	=

Referencias: 10 Determinante-1 Irrelevante-Tendencias: = Estable ↑Creciente ↓Decreciente

Fuente: Informe CLAVES

Los FCE⁶ determinan dentro de la dinámica propia del sector, aquellos aspectos en los cuales las empresas pueden obtener ventajas competitivas frente al resto y lograr una diferenciación de sus productos respecto a los de la competencia. Son las variables críticas que maximizan la diferencia entre el valor percibido por el cliente y el real ofrecido.

En este marco, la imagen de marca constituye un factor clave como estrategia de diferenciación frente a los competidores. La imagen institucional también implica garantía de calidad del producto.

La publicidad y promoción son factores importantes como clave de éxito de las compañías. Actualmente, las empresas se encuentran incrementando la inversión en medios masivos. Internet irrumpió como un espacio muy propicio para difundir imagen de marca y recordación.

Por su costo, solo las empresas grandes invierten sumas importantes que se vuelcan en gran parte en nuevos locales, merchandising y carteleras en la vía pública.

La calidad del producto es un FCE difícil de medir ya que se determina luego de realizar la compra y uso del producto.

Las grandes marcas ofrecen garantías escritas de 5 y hasta 10 años según el tipo de producto.

El precio es habitualmente un factor de mucha influencia en el momento de la decisión de compra, en el mercado de colchones, unido a la calidad, pareciera que es un factor determinante.

La distribución y cobertura es un factor muy importante para este sector y las empresas más grandes han invertido importantes sumas en incrementar la llegada en AMBA e interior del país.

La diversificación de productos o líneas es un FCE de manera de ofrecer todas aquellas opciones que el cliente busca en un solo punto de venta.

ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

Estructura de la Oferta

El número de empresas se puede estimar en unas 110 registradas formalmente, con gran diversidad de tamaño y nivel de ventas.

La oferta se compone de empresas de origen local, en su gran mayoría, aunque también participan capitales extranjeros. Argentina es el país de la región donde el capital nacional tiene el mayor protagonismo en la oferta.

⁶ FCE: Factores Claves de Éxito

El empleo del sector es un dato difuso, el estimado para 2010 era de aproximadamente 4750 personas en los 11º establecimientos, nivel que comparativamente con 2006 muestra un crecimiento del empleo cercano al 19% y duplica la dotación del sector en el 2002.

En el canal de distribución siguen avanzando las tiendas monomarcas y/o propias exclusivas, alentadas por la expansión de los shoppings y centros comerciales.

Los hipermercados/grandes superficies y casas de artículos para el hogar crecen y han incluido el colchón como un producto más dentro de su oferta.

El segmento exportador aún no tiene la suficiente inversión, motivado por la mayor rentabilidad y atractivo del mercado interno y la alta incidencia de los costos de logísticas para movilizar el producto.

La estructura del empleo muestra que las empresas pueden dividirse en diversas formas:

- Tamaño de la empresa
- Mercado Target
- Origen del Capital

En cuanto al tamaño, se diferencia el grupo de grandes empresas que superan los \$ 105 millones de facturación anual con más de 300 empleados y el resto, conformado por empresas medianas y chicas, con menor acceso a la tecnología y con mayor énfasis en la explotación de nichos. Es importante destacar, que el aumento en el empleo coincide con la voluntad de las empresas de integrarse hacia adelante.

También puede hacerse una segmentación en función del mercado/target en cuanto a la comercialización del producto. En este sentido, se encuentran aquellos que trabajan fundamentalmente en diferenciación de producto y precio para cubrir distintos niveles socioeconómicos y de canales comerciales, con marcas que se acomodan a cada perfil.

Por último, en cuanto al origen de los capitales, se trata de un sector nacional principalmente formado por empresas familiares con amplia trayectoria a las que solo se sumaron 2 empresas extranjeras de posicionamiento mundial en la industria colchonera.

Los perfiles de cada una varían conforme el segmento en el que operan, destinado distintos tipos de recursos y estrategias diferenciales.

Cuadro 6: Perfil de Empresas Participantes

PERFIL DE EMPRESAS PARTICIPANTES		
EMPRESAS	CARACTERISTICAS	CNT
Grandes Empresas Productoras	Empresas productoras nacionales y extranjeras de colchones de espuma ya resortes. Propietarios y/o licenciatarios de marcas prestigiosas a nivel nacional Nivel de empleo superior a las 300 personas	4
Empresas Pymes	Cuentan con marca propia de origen nacional Producen en el país con un nivel de empleo superior a las 50 personas En general su distribución se sustenta en el interior del país	17
Micro Empresas	Son empresas que ocupen menos de 50 personas Nivel de producción restringido con prevalencia de espuma Por lo general son marcas muy poco conocidas Tienen dificultad de acceder a clientes importantes por capacidad de producción e imagen de marca Sus productos están orientados a un NSE medio bajo	89

Fuente: Informe CALVES

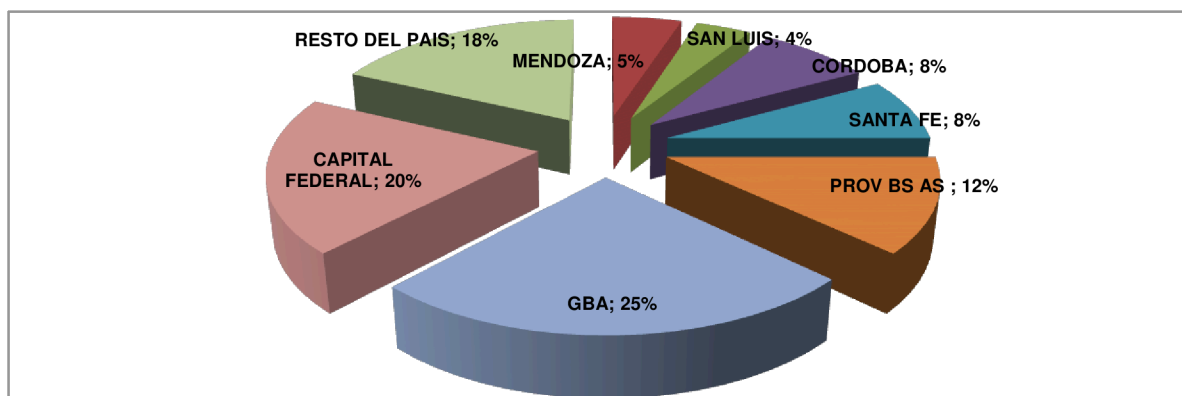
Localización

Se estima que la capacidad instalada del sector colchones es por lo menos un 50% mayor que la producción actual, es decir que estaría en condiciones de producir 6 millones de unidades/año.

Siguiendo el aumento del consumo y la expansión de los diferentes segmentos del mercado, las empresas fueron reestructurando sus operaciones incluyendo la remodelación, ampliación y expansión de centros de distribución y locales de venta propios.

Con relación a la distribución geográfica de las empresas que componen el sector, la misma depende principalmente de la ubicación de los grandes centros urbanos. Por un lado concentran el consumo y al mismo tiempo proveen de trabajadores calificados y disponen de las fuentes de abastecimiento de insumos y materias primas.

Grafico 6: Localización de las Unidades Productivas



Fuente: Informe CLAVES

El 45% de los establecimientos están radicados en Capital Federal y GBA, siguiendo en importancia las provincias de Bs As, Córdoba y Santa Fe.

Grupos Estratégicos

Los grupos estratégicos son aquellas empresas de una industria que poseen grandes semejanzas en sus estructuras de costos, grado de diversificación, sistema de organización así como asignación de incentivos.

El grupo estratégico es una unidad mayor que la empresa y menor que el sector. Están formados por empresas con ratios financieros similares, lo que implica semejante estructura financiera, nivel de endeudamiento, rentabilidad, estructura de costos, etc.

Si seleccionamos las dimensiones estratégicas más importantes y cruzamos esos datos con las estrategias seguidas por las firmas, encontramos que hay grupos que persiguen lineamientos estratégicos similares para competir en el mercado.

La importancia de este análisis reside en la dificultad que tienen las empresas para poder cambiar rápidamente de estrategias o posicionamiento de sus marcas. De esta manera, este tipo de análisis otorga cierta estabilidad en un mundo donde los cambios son cada vez más veloces.

El tamaño y por ende su posición de liderazgo es un importante factor de segmentación. Las escalas de las empresas son amplias, ya que va de grandes empresas de alcance nacional, a pymes y pequeñas empresas familiares que compiten en mercados más acotados.

Por último, como factor diferenciador de estrategias, debe considerarse la categoría de producto ofertado. Puede mencionarse a empresas orientadas a la alta gama y especialización, con elevado know how y grado de innovación, y en el extremo opuesto hay una gran cantidad de pequeños productores que elaboran colchones de espuma de media y baja densidad para un público de bajos ingresos.

Las diferencias existentes entre las empresas del sector permiten identificar tres grupos de firmas según su tamaño y estrategias de posicionamiento:

Cuadro 7: Grupos Estratégicos

GRUPOS ESTRATEGICOS	
GRUPO	SUB-GRUPO
Grandes Empresas	<ul style="list-style-type: none"> - Nacionales con marcas propias y/o licencias extranjeras con producción para sí o para terceros. - Extranjeras con marcas internacionales y/o regionales
Empresas Pymes (medianas)	<ul style="list-style-type: none"> - Nacionales
Pequeñas Empresas	<ul style="list-style-type: none"> - Nacionales con producción propia - Importadoras

Fuente: Informe CLAVES

El primer grupo, conformado por las grandes empresas, manejan productos de última generación, con una amplia variedad de marcas y gran reconocimiento en el mercado local. Producen a gran escala con la ayuda de campañas de marketing y fuertes inversiones sobre el canal de distribución.

Este grupo de empresas presenta una importante diversificación de su cartera de productos, y son los que están dinamizando el proceso de especialización y complementación productiva de la región. La ventaja principal con que cuentan es la disponibilidad de grandes montos de capital para invertir en incrementar su capacidad, aumentar su know how, en desarrollo, más el entrenamiento de los RRHH y la estructura organizacional dirigida a esta actividad.

El segundo grupo de colchoneros son Pymes de origen nacional. Proveen el 100% de su producción al mercado interno, compitiendo con grandes empresas/marcas no solo en precio sino también en calidad.

Se trata de un grupo con mayor grado de heterogeneidad que el anterior, ya que difieren en la especialidad, el mercado y la estrategia organizativa, el target y alcance geográfico.

Son alrededor de 17 empresas nacionales con una participación de mercado en unidades cerca del 39%.

El tercer grupo, está constituido por un número mayor de empresas pequeñas. Se estima que este segmento representa un volumen cercano al 23% de las unidades del giro del negocio.

Entre las características más importantes de estos grupos estratégicos podemos citar:

Cuadro 8: Matriz de Grupos Estratégicos

MATRIZ DE GRUPOS ESTRATEGICOS			
VARIABLE	GRANDES	PYMES	PEQUEÑAS
Participación (giro del negocio)	Concentran el 38%	Reúnen el 39%	El 23% restante
Empleo	+ de 250 personas	Entre 50 y 249 persona	Menor a 50 personas
Estrategia de Diferenciación	Diferenciación a través de Marca y Calidad	Diferenciación por marca y precio	Diferenciación por precio
Imagen de Marca	Líderes. Marcas propios y licencias	Seguidoras, pero de gran trayectoria en el mercado de colchones	Marcas poco conocidas a nivel nacional pero con estrategias de nichos (marcas zonales o regionales)
Titularidad del Capital	Empresas familiares de varias décadas de antigüedad en el negocio	Empresas nacionales gerenciadas por sus propietarios	Pequeñas empresas familiares de estructura reducida.
Capacidad Instalada	Plantas de tecnología avanzada dotadas de	Plantas estándar. Maquinaria de vida	Pequeños talleres con equipos de escasa

	los últimos avances técnicos y de procesos	útil avanzada y en lento proceso de reconversión	capacidad productiva.
Distribución	La mayoría de las grandes y medianas empresas se encuentran integradas verticalmente con cadenas propias y/o importantes canales comerciales de sus clientes (cadenas, hipermercados, casas de artículos para el hogar)	Se realiza a través de cadenas multimarcas o colchonerías. Algunas de estas empresas están avanzando en la instalación de locales propios.	No poseen locales propios. Su punto fuerte es la llegada a colchonerías de barrios y pequeños locales de venta de muebles y accesorios.
Productos	Gran amplitud y diversificación en la cartera de productos.	Líneas de productos restringidas. Algunas se han especializado en alguno de los segmentos	Poca amplitud de líneas y de productos por líneas.

Fuente: Informe de CLAVES

Cuadro 9: Síntesis de Grupos Estratégicos

SINTESIS DE GRUPOS ESTRATEGICOS			
Características	GRANDES	MEDIANOS	PEQUEÑOS
Segmentos donde participa	Todos	Todos	Nichos y Mercados Regionales
Alcance	Nacional	Nacional y Regional	Regional
Clientes	Mercado Hogar e Institucional	Mercado Hogar	Mercado Hogar
Diversificación	Alta	Media	Baja
Integración	Alta	Media	Baja
Enfoque Estratégico	Imagen de marca, calidad, alianzas estratégicas, distribución	Precio, alianzas, distribución	Explotación de nichos de mercados y precio

Fuente: Informe de CLAVES

Rentabilidad

Según el Informe de Claves, la rentabilidad global del sector, medida como utilidad sobre ventas se ubica alrededor del 6% al 8%.

Estos valores se vieron reducidos en los últimos años producto del aumento en los costos de Materias Primas, Mano de Obra y Servicios (principalmente fletes).

Endeudamiento

El Sector del Colchón contrajo importantes deudas durante la década del 90, las que surgieron de la capitalización y ampliación de sus empresas. Con una situación crediticia favorable, las empresas de mayor tamaño se expandieron e invirtieron en bienes de capital.

CAPITULO III. DESCRIPCION DE LA EMPRESA BAJO ESTUDIO

Reseña Histórica.

DREAM'S S.A. SA es una empresa industrial y comercial, radicada en el Parque Industrial de Sauce Viejo (Sta. Fe) con una superficie cubierta de más de 10.000 m2.

La actividad principal de esta empresa es la fabricación y comercialización de colchones, somniers y almohadas.

Sus inicios datan del año 1985 cuando su fundador comenzó en forma incipiente con la elaboración de cochones para comercializarlos en su propio local de venta al público en la ciudad de Santa Fe.

En esta primera etapa, solo se elaboraban ciertas partes del colchón y la mayoría de los insumos eran adquiridos a empresas con mayor desarrollo.

Para mediados de la década del 90, la empresa ya registraba un crecimiento significativo, favorecido por la evolución del consumo interno y por el carácter emprendedor de su fundador.

Para el año 1997, DREAM'S S.A. contaba con un plantel de 40 empleados y ya registraba operaciones comerciales en las provincias de Entre Ríos, Córdoba, Mendoza, Salta y Tucumán.

El fuerte crecimiento del mercado interno y el potencial de la empresa para desarrollar sus productos, genero fuertes necesidades de Inversión y Capital de Trabajo.

Ante las dificultades de su fundador de atender estas demandas crecientes, se decide por la incorporación de un nuevo socio a la empresa que pudiera realizar los aportes de capital necesarios para continuar con la evolución del negocio.

Para el año 1999, y con el ingreso del nuevo socio, DREAM'S S.A. comienza su etapa de proyección nacional.

Las visiones de los socios respecto al potencial de la empresa y los diferentes objetivos individuales, desencadenaron la disolución de la sociedad, pasando en el año 2004 el 100% del paquete accionario al nuevo socio, quien impulsó un proceso de reestructuración general de la compañía, incorporando tecnología, recursos e inversiones estratégicas que llevaron a que DREAM'S S.A. pase a ocupar en un plazo de dos años, el 15° lugar entre las empresas productoras de colchones de nuestro país.

Este proceso continuó y se profundizó en los años siguientes, en el año 2006 se crea un Plan Comercial proyectado para los próximos 5 años.

En este mismo año la empresa sufre un incendio que destruye el 90% de las instalaciones y equipos.

Por decisión del presidente de la compañía se inicia un proceso de reconstrucción total y mediante un ambicioso plan de inversiones se redefine el lay-out general de la empresa y se amplía la capacidad instalada a 20.000 unidades mensuales.

Este siniestro y las posteriores inversiones desviaron la atención respecto al Plan Comercial definido para 2006, y el eje y la filosofía de la empresa y su propietario fue lograr un desarrollo creciente año tras año para lograr un mejor posicionamiento dentro del mercado nacional.

En principal objetivo era crecer a razón de un 20% anual en cantidad de unidades producidas.

Para el año 2009, DREAM'S S.A. ya se encontraba entre las 10 empresas líderes del sector y contaba con el 10% del share nacional.

En el transcurso del año 2010, la compañía realiza fuertes inversiones en su planta industrial, construyendo la nueva Planta de Espumado⁷, la cual posee una superficie cubierta de más de 3.000 m², contando con equipamiento y maquinarias de última tecnología, que permitieron un aumento de la capacidad de producción del orden del 150% respecto al proceso anterior.

Estas inversiones tuvieron como objetivo resolver los principales “cuellos de botella” en el proceso productivo para asegurar un ritmo de producción que permita atender la demanda y ofrecer menores tiempos de entrega que los competidores más importantes.

Para ese momento, la Planta Industrial alcanzó una capacidad superior a las 30.000 unidades mensuales.

Estas inversiones fueron afrontadas con resultados, agotando recursos financieros para otras necesidades de la empresa.

Management

La conducción de la empresa está a cargo de su propietario quien delega la gestión en una primera línea de gerentes conformadas por el Gerente General (sobrino), Gerente de Administración y RRHH (hijo), Gerente de Producción, Gerente Comercial y Gerente de Finanzas, los tres últimos se incorporaron a la empresa en el año 2007 y 2008 respectivamente.

RRHH

La empresa registra una dotación de 250 empleados en forma directa, siendo el 75% de la nómina personal abocado a las líneas de Producción, 15% al Área Comercial y el 10% restante a funciones Administrativas.

Las características de los RRHH de la empresa varían según el área o sector donde deban desempeñar sus funciones.

⁷La elaboración de Espumas de Poliuretanos es la etapa inicial y fundamental del proceso de fabricación de colchones

En las áreas productivas se privilegia al personal con algún tipo de experiencia en actividades industriales, con una formación mínima de secundario completo, con disponibilidad horaria para cubrir turnos rotativos y un rango de edades desde los 20 a 35 años.

En cuanto al resto de las áreas de Administración, servicios y comerciales, se privilegia los recursos con formación mínima de nivel terciario, preferentemente profesionales con experiencia e idoneidad comprobable. Los valores que la empresa prioriza son:

Trabajo en Equipo

Orientación al logro de resultados

Honestidad

Capacidad de trabajar bajo metas y objetivos

Profesionalismo

Filosofía de la Empresa

Trabajar todos los días para lograr:

- ✓ El *mejor producto*, asegurando un proceso de mejora continua y la calidad total.
- ✓ Con la mejor *relación Costo/Beneficio* para nuestros clientes y consumidores.
- ✓ Desarrollando con nuestros proveedores productos de excelente calidad y precio.

“Todo ello dentro de un marco de absoluto respeto para con nuestros consumidores, clientes, proveedores, instituciones y nuestra gente”

La Visión:

“Ser el proveedor preferido de colchones, sommiers y almohadas en el mercado regional y nacional”.

La misión:

- Diseñar y producir colchones, sommiers y almohadas que brinden ***el mejor descanso*** a los usuarios de nuestros productos.
- Excediendo las expectativas del mercado.
- Aplicando las normas de calidad de la CEE e ISO 9000.
- Respetando el medio ambiente y la comunidad.
- Valorando y capacitando a todo nuestro personal.

Modelo de Valores:

- ✓ INTEGRIDAD: *porque le primer valor que pregonamos refiere a la calidad humana, a su desarrollo y consolidación.*
- ✓ CULTURA DEL COMPROMISO: *honramos la palabra con nuestros colaboradores, nuestros proveedores y nuestros clientes.*
- ✓ BUSQUEDA DE LA EXCELENCIA: *buscamos la calidad en nuestros procesos, productos y servicios, compartiendo los conocimientos y experiencias.*
- ✓ INNOVACIÓN: *creemos en la libertad para fomentar la creatividad, confiamos en la capacitación como herramienta para el progreso.*
- ✓ CONFIANZA EN LOS EQUIPOS: *es a través de ellos que nos realizamos, buscando las habilidades en los equipos que potencian a sus integrantes en todas sus dimensiones.*
- ✓ GESTIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE: *en la consideración de nuestros trabajadores, en el desarrollo sustentable y en nuestros sueños de sociedad.*

Tecnología

Los procesos productivos se encuentran dentro de los parámetros y estándares de esta industria, pero DREAM'S S.A. presenta una mayor dependencia de mano de obra derivado de un menor grado de incorporación de tecnología que en el resto de los competidores más desarrollados.

En la actualidad tiene prácticamente agotada la ocupación de su capacidad productiva, sufriendo demoras en las entregas de ciertas líneas en los momentos de mayor demanda.⁸

Actualmente, la producción se planifica y ejecuta en función del ingreso de pedidos de nuestros clientes. Esta política se mantiene desde los inicios de la empresa con el objetivo de reducir al mínimo los stocks inmovilizados de semi-elaborados y productos terminados.

Crecimiento.

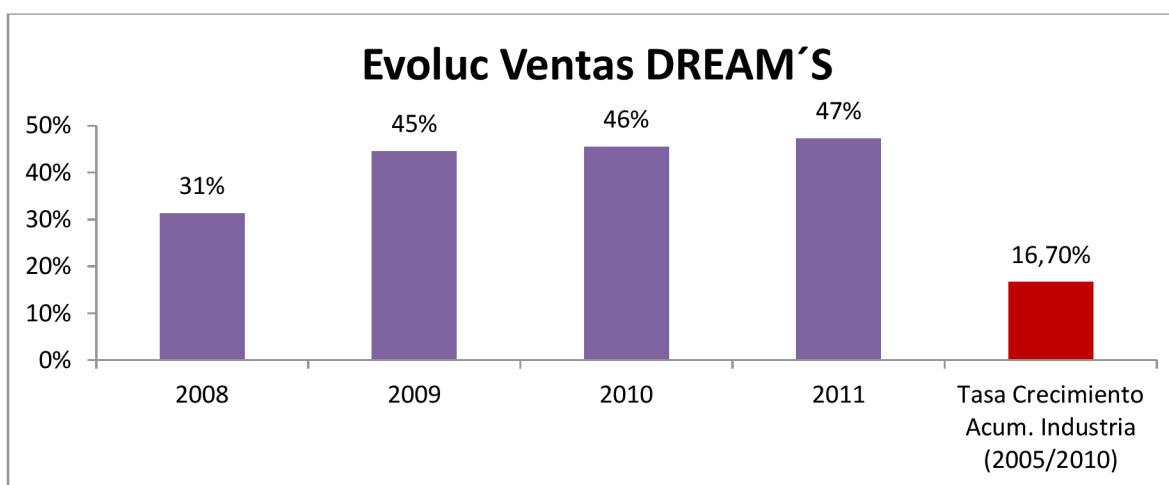
Este factor es tal vez el más relevante de la empresa en una primera observación.

Tanto los datos contables de la compañía como los testimonios de los informantes claves confirman esta situación.

⁸ Esta información fue relevada en entrevista a Gerencia Comercial de la empresa.

En gráfico adjunto se expresan los valores de este crecimiento.

Grafico 7: Evolución de Ventas



Fuente. Elaboración propia del autor

Según el Informe de la Consultora CLAVES, el crecimiento del sector ha sido menor a lo experimentado por la empresa, la Tabla adjunta arroja valores importantes para comparar con la evolución en ventas de Dream's

Cuadro 10: Tasas de Crecimiento

DATOS BASICOS DEL SECTOR COLCHONES	
TASA DE CRECIMIENTO ACUMULATIVA ANUAL en U\$S (2005/2010)	16,7%
TASA DE CRECIMIENTO ACUMULATIVA ANUAL en unidades(2005/2010)	8,3%

Fuente. Informe Consultora CLAVES

Factores de Crecimiento.

Según el informe de Claves, el sector industrial ha logrado crecer por grandes razones:

- Factores Estructurales. Cambios en el Modelo de Negocios a través de una mayor conciencia de los consumidores en el cambio del colchón, auge de las casas de art. p/ hogar e incrementos en la publicidad e información del producto.
- Factores Externos. Que se dieron por mejoras en el poder adquisitivo, desarrollo de créditos para consumo, auge de la construcción, crecimiento de turismo y desarrollo de economías regionales

En las entrevistas realizadas, estos datos se pudieron corroborar. A su vez, desde los funcionarios de la empresa se pudo conocer algunos factores propios o impulsados desde Dream's que favorecieron el crecimiento sostenido en los niveles de facturación.

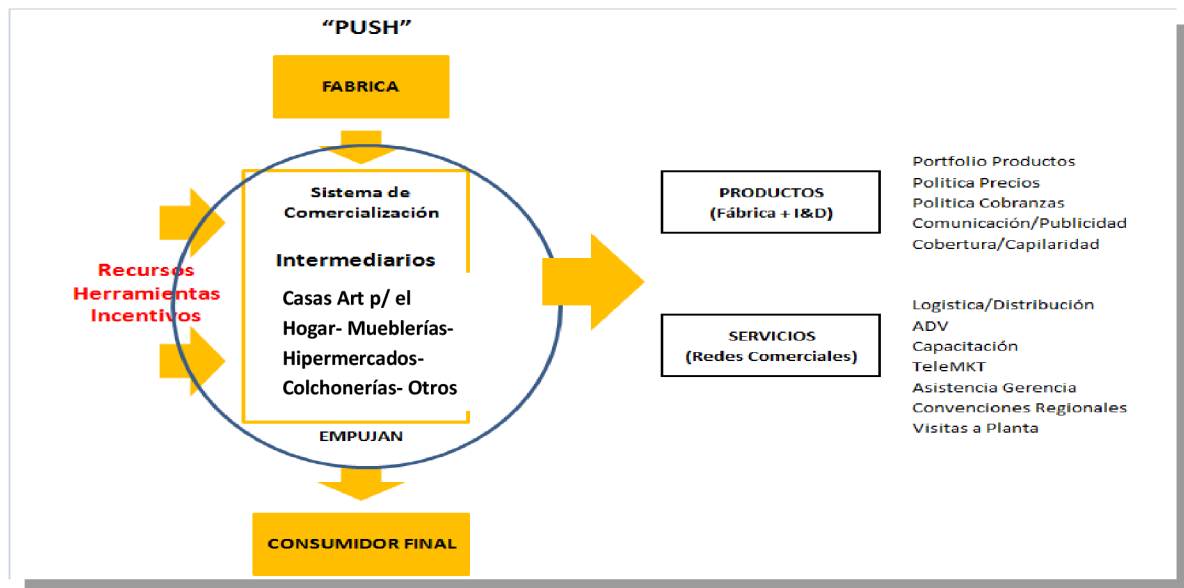
Entre ellos, se citan los factores que todos los entrevistados citaron como claves:

- Flexibilidad de las Políticas Comerciales.
- Distribución.
- Servicio y orientación al cliente.

Gestión Comercial

Respecto a las tácticas y gestiones Comerciales, la empresa se enfocó en consolidar el modelo de negocio de CDM apalancados en la estrategia push o trade MKT para ganar mercado a través de un desarrollo adecuado del portfolio de productos, buena relación Calidad/Precio, orientación a la satisfacción de la demanda, apoyo al canal, desarrollo de productos y flexibilización y adaptación de políticas comerciales a los requerimientos del canal de venta. El esquema comercial de Dream's es el siguiente:

Figura 6: Esquema Comercial Dream's



Fuente. Elaboración propia del autor en función de datos aportados por la empresa

Este sistema de Comercialización se ejecuta con la siguiente estructura comercial:

Distribución:

- Centros de Distribución Mayoristas:
 - Mendoza
 - Bahía Blanca
 - Buenos Aires
 - Rosario
 - Córdoba
 - Sauce Viejo (Administración Gral., Planta Producción y Comercialización)

Vendedores

- La fuerza de Ventas está conformada por 26 agentes, los cuales tienen asignados clientes y zonas de influencia específicas, reportando en forma directa a Sauce Viejo o al Centro de Distribución Mayorista que corresponda.

Políticas de promoción.

La empresa canaliza todos sus esfuerzos promocionales en afianzar la relación comercial con el canal, mediante descuentos, promociones de productos y eventos exclusivos orientados en fidelizar al cliente.

Determinación de precios por canal.

La fijación de precios guarda una estrecha relación entre los márgenes de rentabilidad esperados y el nivel de competencia del mercado.

La empresa busca diferenciarse en el mercado por la calidad, condiciones de venta y por el servicio de venta y posventa, por lo que el precio no es la principal variable en el proceso de decisión de compra del comerciante o consumidor.

Proceso de cobranzas.

El principal responsable de la cobranza es el vendedor, quien tiene bajo sus gestiones la generación de nuevas ventas y el cobro en tiempo y forma de las mismas.

Condiciones de cobro.

En términos generales, la empresa posee una política en cuanto al plazo de pago a otorgar por cada canal, no obstante, este es un aspecto diferenciador en la negociación para captar y fidelizar nuevos clientes.

Básicamente, si un cliente tiene ofertas de plazos de pago mejores a las ofrecidas, las mismas se ajustan de tal forma de mitigar la objeción a la compra y captar el comercio.

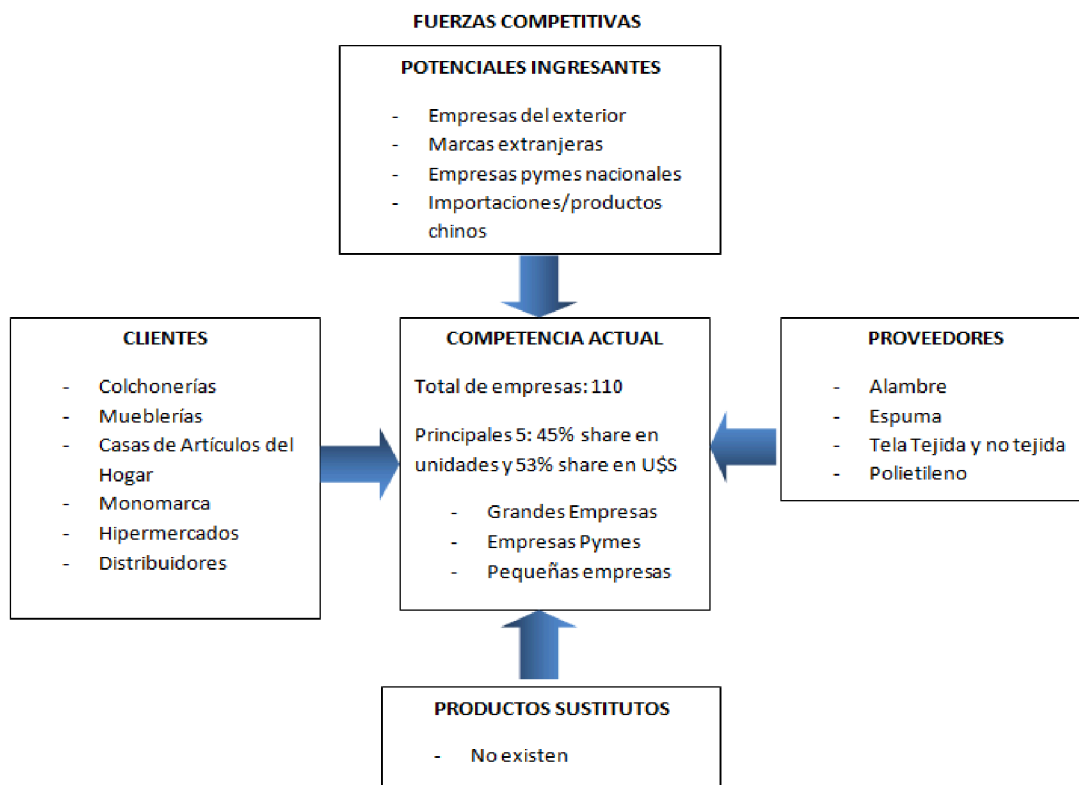
El principal medio de pago es la entrega de cheques de pago diferido (propios o de terceros)

Para los clientes con condiciones de pago más estrictas, los pagos pueden provenir de transferencias bancarias, depósitos en efectivo o valores al día.

Fuerzas Competitivas

El informe realizado por la Consultora CLAVES, reconoce el siguiente esquema competitivo:

Figura 7: Fuerzas Competitivas



Fuente: Informe de Claves

Este esquema tiene una alta influencia en las decisiones estratégicas de las empresas, y a efectos de lograr una adecuada comprensión de las causas y motivos que influyeron en las estrategias de Dream's, complementaremos este gráfico con la información relevada en las entrevistas, abordando cada Fuerza Competitiva en los próximos párrafos.

Competencia.

El Informe de Claves, cita los siguientes conceptos sobre éste particular:

“Existen en el sector dos frentes de rivalidades que alcanza un nivel medio alto de confrontación de intereses. Por un lado las empresas compiten entre sí por su participación de mercado, teniendo como objetivo el consumidor directo o indirecto.

El segundo concepto de confrontación es la rivalidad centrada en la fase comercial, referida a la puja por las condiciones de negocio entre los fabricantes y los canales de distribución, incluyendo el mayor porcentaje de venta directa. Esta rivalidad se manifiesta principalmente en lograr una ubicación estratégica, precios finales (descuentos incluidos) y los plazos de pago, dado que los márgenes están prácticamente institucionalizados.”

Dream's se encuentra dentro de las primeras diez industrias del sector. Su posicionamiento más fuerte se encuentra en el interior del país, principalmente en la Región Centro y Cuyo.

Sus desafíos respecto a la competencia es lograr y mantener una diferenciación que les permita generar vínculos duraderos con sus clientes.

Para ello, además de lo expresado por CLAVES, esta empresa se enfrenta a dos presiones competitivas muy marcadas.

En un extremo superior, debe competir con las empresas líderes del mercado, las que gozan de un amplio reconocimiento de marca en el consumidor final, motivo que facilita la compra de los comerciantes por la facilidad para vender los productos (el consumidor final pide y elige marcas reconocidas)

Los líderes invierten muy fuerte en publicidad en medios masivos y en el punto de venta y aseguran calidad.

En contrapartida, fijan políticas comerciales estrictas y establecen las condiciones de pago, entregas y volúmenes de distribución.

Este tipo de competidores fijan los límites superiores de crecimiento de Dream's, ya que concentran una cuota importante del mercado entre pocas empresas y registran una mejor situación financiera, de capacidad de producción, en inversiones publicitarias y posicionamiento de marca.

Por otra parte, la empresa debe enfrentarse a competidores de menor escala, muy atomizados y con buen posicionamiento regional o local en las ciudades más importantes del interior del país.

Estas empresas se caracterizan por su flexibilidad en precios, condiciones y ventas informales.

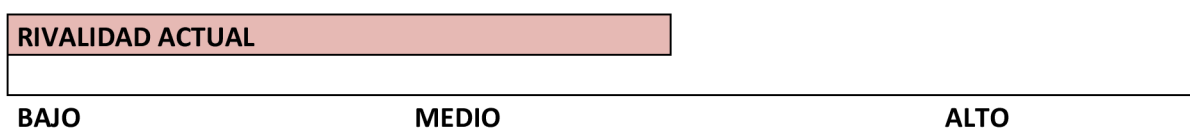
Sus productos no se caracterizan por la calidad, pero ofrecen mejores condiciones de precios motivados por menores costos de fletes y de estructura derivados del menor volumen de operaciones.

No constituyen marcas de prestigio, pero poseen buenas relaciones con los comerciantes de sus localidades, y en general llevan muchos años realizando operaciones.

Dichas cuestiones afectan a la empresa en estudio, ya que debe esforzarse en ofrecer precios o condiciones más competitivas que estas pequeñas empresas. En estos casos, los esfuerzos están orientados en igualar las condiciones comerciales en cuanto a plazos de pagos, asegurando al comerciante un producto de calidad, en el momento que lo necesita. Estas políticas demandan de un mayor servicio de distribución, lo que deriva en mayores costos, ya que este tipo de clientes realizan compras de poca escala, y al proponerse desplazar a los competidores más pequeños, Dream's debe asegurar que podrá cumplir con las entregas en los tiempos y cantidades demandadas.

Según el informe de Claves, la Rivalidad Actual tiene una intensidad superior a la Media (ver tabla adjunta), pero en el caso de la empresa analizada, ésta variable registra una tendencia muy alta. Dream's se encuentra en una posición en la que debe luchar por mantener su posicionamiento, ganar market share a las empresas líderes y procurar desplazar a los competidores regionales, todo ello bajo claras directivas de crecimiento de sus accionistas.

Figura 8: Rivalidad Competitiva



Fuente: Informe CLAVES

Proveedores.

Del informe del sector, se aprecia que en esta industria, los proveedores son un factor clave del negocio. Existe una alta concentración y dependencia de proveedores exclusivos, que fijan condiciones y controlan el mercado. Si bien, existe una mutua dependencia entre los abastecedores de insumos y los fabricantes, los primeros concentran la oferta y se manejan por medio de acuerdos de distribución, precios y márgenes, definiendo sus políticas alineados con Casas Matrices radicadas en el Exterior del país.⁹

El análisis realizado de la empresa deriva en coincidencias con lo expresado por la Consultora Claves, y la intensidad competitiva de los Proveedores es media-alta.

⁹ Cotizaciones en moneda extranjera y variaciones de precios del insumo a nivel internacional

Sobre esta variable, el principal aspecto a destacar se desprende de la entrevista realizada con el Gerente Comercial de DQSA¹⁰, principal proveedor de Materias Primas básicas y fundamentales para la producción de espumas de polietileno¹¹.

En la relación entre el proveedor y Dream's, se observaron aspectos positivos en cuanto al crecimiento del vínculo y la posibilidad de lograr convenios de abastecimiento directo. Esta situación ha permitido a la empresa acceder a las materias primas en las mismas condiciones de precios y plazos de pago que los líderes del mercado, con lo cual, ha tenido la posibilidad de mejorar sus márgenes y precios finales.

Este acuerdo deriva en un compromiso de cumplimiento en cuanto a volúmenes de compras y plazos de pago; ya que de lo contrario, perdería esta ventaja respecto a competidores más chicos.

No obstante, el entrevistado ha expresado que la empresa registró algunas dificultades en el cumplimiento del convenio en lo que respecta a plazos de pago.

De persistir este tipo de inconvenientes, existen riesgos en la continuidad del convenio.

Por lo mencionado hasta aquí, Dream's está registrando altas presiones con su principal proveedor, y es una variable que sus Directivos deberán atender cuidadosamente, ya que de persistir las tensiones, pueden generarse algunas de las siguientes situaciones:

- Pérdidas de competitividad en el costo de los insumos
- Reducción de plazos de pagos
- Si se prioriza el cumplimiento estricto a este proveedor, pueden surgir conflictos con el resto de los proveedores si no se cumplen con las condiciones pactadas.

Competidores Potenciales

La empresa no registra situaciones especiales en el impacto que pueda generar en la industria el ingreso de nuevos competidores.

Es decir, que la afectación competitiva sería similar para la mayoría de las empresas de esta industria.

Generalmente, el ingreso de nuevas empresas se localiza en las grandes ciudades, principalmente el área metropolitana de Bs As, donde la concentración de público es mayor y es más factible realizar campañas publicitarias y acciones de mercado para captar clientes.

Como esta empresa opera fundamentalmente en el interior, no se analiza esta variable como un aspecto de relevancia a la hora de definir y ejecutar sus estrategias.

¹⁰ Compañía Multinacional, proveedora exclusiva en Argentina de Polioliol y distribuidora de TDI

¹¹ insumo "base" para la elaboración de colchones

Productos Sustitutos

En lo que respecta a productos destinados al descanso (dormir), no se registran en el mercado productos sustitutos a los colchones.

Los hábitos, usos y costumbres de los habitantes de nuestro país indican claramente que el colchón es el producto adquirido en estas ocasiones.

Clientes.

En este segmento del análisis de las fuerzas competitivas, el informe de Claves manifiesta que la intensidad presentada por los clientes en la industria registra una mediana intensidad.

No obstante, para el caso de la empresa que estamos analizando, existen algunas discrepancias al respecto.

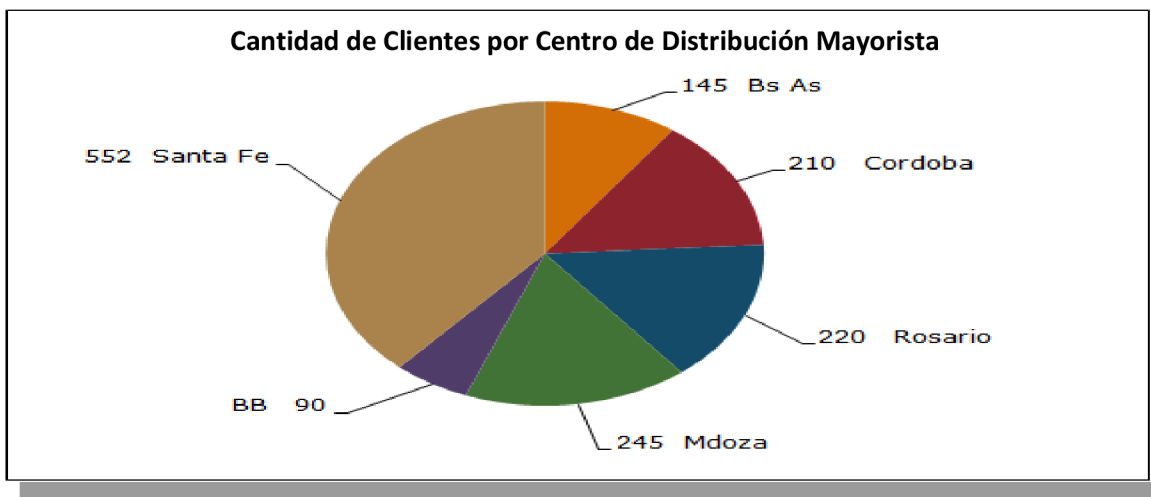
Antes de justificar este comentario, realizaremos algunas consideraciones particulares sobre los clientes con los que opera Dream's SA y su relación con los mismos.

DREAM'S S.A. cuenta con una cartera de aproximadamente 1500 clientes activos. Esta cartera registra un escaso nivel de morosidad y una excelente atomización de operaciones y riesgos crediticios.

Composición del portfolio de clientes:

- ✓ 1462 Clientes activos (compras en los últimos 12 meses)
- ✓ 295 Clientes (20% del total) representan el 80% de la facturación
- ✓ CDM y Adm. Sauce Viejo nuclean entre el 38-40% del total de clientes

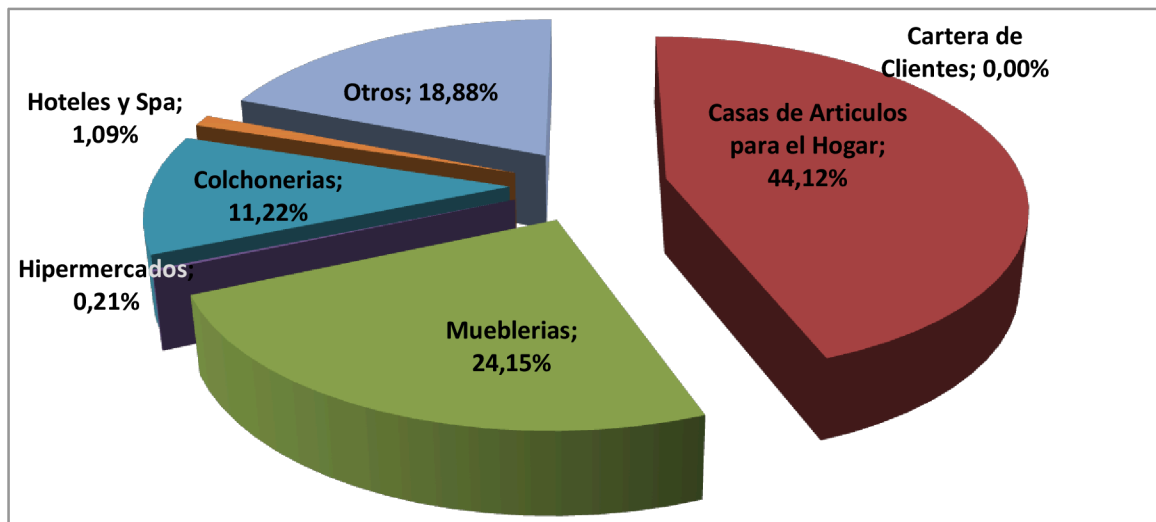
Grafico 8: Clientes por Centro de Distribución



Fuente. Información aportada por la empresa.

Según el tipo de actividad, la empresa tiene segmentada su cartera en los canales y % de clientes por canal expresados en gráfico adjunto:

Grafico 9: Clientes por Segmento



Fuente. Elaboración propia del autor.

La composición observada en la gráfica, muestra que la empresa comercializa un alto grado de su producción entre clientes “no exclusivos”, con lo que deja entrever que no registra una llegada directa al consumidor final, dependiendo en gran medida de las acciones de los comerciantes intermediarios.

En la entrevista realizada a uno de sus principales clientes, manifiesta que la empresa no tiene un poder decisivo en cuanto a las condiciones de mercado, precios y formas de pago.

Esto lo podemos afirmar en función del comentario “... seguimos vendiendo estos colchones en la medida que las condiciones se mantengan o sean relativamente mejores que la competencia...”, sumado a “...es relativo el compromiso que podemos tener con proveedores que no sean muy reconocidos o de marcas de primera línea. Básicamente, tienen que ofrecernos negocios interesantes para seguir comprando...”

Estas expresiones, la composición de la cartera de clientes y el escaso reconocimiento de marca por el consumidor final, ratifican lo mencionado en los primeros párrafos de este apartado; la intensidad competitiva y el poder de los clientes para el caso de Dream’s se encuentra por encima de la media, demandando grandes esfuerzos para mantener y generar posiciones comerciales.

Esta empresa tiene concentrado su negocio en canales que exigen un constante esfuerzo en mantener competitividad.

Aspectos relevantes aportados por los Informantes Claves.

Por último, se considera valioso incorporar algunos conceptos relevados en las entrevistas que ayudarán a sustentar el análisis realizado y aportaran elementos para los próximos capítulos de la presente Tesis.

- Aspectos Positivos
 - El reconocimiento al crecimiento logrado en los últimos años
 - La calidad de los productos
 - La calidad del management
 - La orientación al mercado
 - Flexibilidad en condiciones comerciales
 - Eficiencia en Distribución
 - Servicios al comerciante

- Aspectos Negativos
 - Dificultades en el acceso al crédito
 - Necesidades crecientes de Capital de Trabajo
 - Alta sensibilidad a variaciones en el nivel de actividades y cobranzas
 - Necesidades crecientes de Inversión con dificultades para cubrirlas
 - Respuestas negativas del principal proveedor ante el pedido de ampliación de plazos

CAPITULO IV. ANALISIS ESTRATEGICO

IV.1. REVISION Y SOPORTE TEORICO

Según su etimología griega la palabra Estrategia significa conductor del ejército, siendo el ámbito militar el primero que la usó para referirse a los medios y la disposición adecuada de los mismos para llegar al fin perseguido, que en este caso era ganar las batallas.

Ordenar los soldados de determinada manera, atacar en determinados momentos del día o de la noche, investigar al enemigo, utilizar determinadas armas, son todas maniobras que tenían como fin asegurar la victoria.

Significaría entonces un plan de acción, eligiendo los recursos adecuados y los modos de operar para lograr resultados concretos.

Ya en el ámbito empresarial, existen variadas definiciones del concepto según los diferentes autores que abordan el tema.

Algunas de ellas son:

“programas de acción que precise objetivos y los medios a poner en movimiento en función de la misión definida por la organización”

Philip Kotler la define como **“mantener a la organización adaptada en forma optima y continua a sus mejores oportunidades, analizando cambios del entorno y aprovechando al máximo los recursos internos que le confieren una ventaja frente a la competencia”**

B. D. Henderson aporta que **“una estrategia organizacional es un plan de utilización y asignación de recursos disponibles con el fin de modificar el equilibrio y de volver a estabilizarlo a favor de la organización”**

Como puede apreciarse en las definiciones anteriores, existen aspectos comunes a cada una de ellas, como el logro de objetivos, obtención de resultados y la asignación de recursos.

En este último concepto es donde se justifica el análisis estratégico en la presente tesis, ya que dentro de los recursos que se asignan y/o utilizan, los financieros revisten de gran importancia para el logro de la estrategia empresarial.

Como se expresó dentro de los objetivos de este trabajo, se procura estudiar la relación y el impacto que tienen dentro de las gestiones financieras las diferentes decisiones estratégicas que adoptan los directivos de la empresa.

Por ello, es necesario realizar una revisión teórica sobre el Concepto de Estrategias, sus diferentes variantes y características, para luego comprender con exactitud el modelo que la empresa ha seleccionado y sus implicancias en las necesidades de financiamiento operativo o de corto plazo.

En primer lugar se pueden realizar dos grandes divisiones conceptuales de la Estrategia según sus tipos:

Por un lado, Michel E. Porter identifica y desarrolla las Estrategias Competitivas Genéricas al estudiar las formas en que las empresas toman acciones ofensivas y defensivas para establecer su posición dentro de la industria en la que actúan y la forma en que afrontan las diferentes fuerzas competitivas.

En segundo término, David Aaker mediante la Matriz Producto-Mercado de Ansoff ha desarrollado el concepto de Estrategias de Crecimiento, con un enfoque en la relación de los productos de la empresa y sus vinculaciones con el mercado.

A continuación se desarrollan en profundidad los abordajes de estos autores.

Estrategias Competitivas Genéricas

Porter define las tres Estrategias Genéricas expresadas en la siguiente tabla:

Figura 9: Estrategias Genéricas

Objetivo Estratégico	Ventaja Estratégica	
	Singularidad Percibida por el Consumidor	Posición de Costos Bajos
	Toda la Industria	LIDERAZGO EN COSTOS GLOBALES
Solo un Segmento	ENFOQUE O CONCENTRACION	

Fuente: Michael Porter

La primera Estrategia desarrollada por el autor es el **Liderazgo en Costos Globales**, la cual se encuentra influenciada por los beneficios del concepto de curva de experiencia. Este tipo de estrategia se alcanza mediante políticas funcionales encaminadas a este objetivo y exige la construcción agresiva de escala eficiente, la búsqueda de reducción de costos mediante las ventajas de la experiencia, un control estricto de los costos variables y fijos, optimizar las cuentas de clientes y los esfuerzos innecesarios en clientes de baja rentabilidad, reducir costos en I+D¹², fuerzas de ventas, publicidad y todo tipo de erogación que afecte la relación de costos respecto a la competencia.

¹² I+D: Departamentos de Investigación y Desarrollo de nuevos productos y/o procesos

El eje central de esta estrategia es mantener un nivel de costos inferiores al resto de competidores de la industria, pero sin descuidar las variables de calidad del producto y servicios.

La posición de costos bajos, le aporta a la compañía rendimientos superiores al resto de la industria, a la vez que le brinda potentes fuerzas competitivas.

Le proporciona una defensa contra la rivalidad de los competidores, pues los costos bajos significan seguir obteniendo rendimientos después que ellos hayan disipado utilidades en la lucha. Los protege contra los compradores poderosos porque estos exigen bajar precios al nivel del siguiente rival más eficiente. Los defienden en contra de los proveedores poderosos ya que la hacen más para soportar el incremento de los precios de los insumos.

Porter sostiene que el los factores que favorecen una posición de costos bajos, generalmente origina barreras firmes contra la entrada a partir de economías de escala o ventajas en costos.

Finalmente, esta posición coloca a la empresa en una situación ventajosa a la empresa porque la negociación seguirá erosionando las utilidades hasta eliminar las del siguiente rival más eficiente y porque éste será el primero en sufrir las presiones competitivas

Para alcanzar el liderazgo en costos se requiere de una participación relativamente alta en el mercado u otras ventajas como acceso preferencial a las materias primas.

Este tipo de estrategia exige una fuerte inversión inicial en capital moderno, precios agresivos y pérdidas de inicio de operaciones para aumentar la participación del mercado.

Alcanzado este liderazgo, ofrece altos márgenes de utilidad que se pueden reinvertir en tecnologías y capital que permitan mantener la estrategia.

La reinversión es un requisito constante e indispensable para empresas que busquen mantener una posición dominante en costos bajos.

Además de los conceptos de Porter; los autores Johnson-Scholes-Whittington¹³ sostienen que la reducción continua de costos es una necesidad para las empresas que se encuentran en mercados altamente competitivos y que las organizaciones que no contemplen esta variable corren riesgos de supervivencia a lo largo de los años.

Diferenciación

La segunda estrategia genérica que desarrolla el autor es la Diferenciación del producto o servicio, creando algo que en la industria se percibe como único.

Esto se puede lograr mediante el diseño o la imagen de marca, la tecnología, las características, el servicio al cliente o las redes de distribución

¹³ Gerry Johnson - Kevan Scholes - Richard Whittington – (2006) Dirección Estratégica – Ed Person – Cap 3

Cuando la empresa logra la diferenciación, se convierte en una estrategia útil para conseguir rendimientos superiores al resto de los competidores.

Esta estrategia brinda protección contra la rivalidad de los competidores porque los clientes son leales a la marca y porque disminuye la sensibilidad al precio. También aumenta los márgenes de utilidad y con ello permite prescindir de la posición de costos bajos. Se refuerzan las barreras contra la entrada gracias a la lealtad de los consumidores y porque los competidores deben superar el producto ofrecido por la empresa y lograr el reconocimiento del mercado.

La diferenciación genera márgenes de utilidad más altos para enfrentar al poder de los proveedores, aminora el poder de los compradores ya que estos no disponen de opciones similares y son menos sensibles al precio.

Las empresas que logren la diferenciación están mejor preparadas para competir ante los productos sustitutos gracias a la lealtad de sus consumidores.

Porter asegura que la diferenciación puede atentar contra las grandes participaciones de mercado y expresa que esa estrategia erosiona el liderazgo en costos, ya que lograr una diferenciación sostenible demanda de grandes inversiones en investigación, diseño de productos, materiales de calidad, innovadores y únicos y una gran inclinación hacia los consumidores.

Enfoque o Concentración.

Ésta es la tercera estrategia genérica definida por Porter. La misma se centra en un grupo de compradores, en un segmento de la línea de productos o en un mercado geográfico; igual que la diferenciación adopta varias modalidades.

En contraste con los costos bajos y con la diferenciación, estrategias que buscan alcanzar sus objetivos en toda la industria, ésta procura ante todo dar un servicio excelente en un mercado en particular, diseña las estrategias funcionales teniendo en cuenta lo anterior. Se basa en la suposición de que la compañía podrá prestar un mejor servicio a un segmento que las empresas que compiten en mercados más extensos. De este modo se diferencia al satisfacer más eficientemente las necesidades de su mercado, al hacerlo a un precio menor o al lograr ambas metas. Aunque esta estrategia no logra costos bajos ni diferenciarse desde la perspectiva del público en general, sí logra una o ambas metas en un nicho más pequeño del mercado.

La compañía que consigue el enfoque puede obtener rendimientos superiores al promedio de la industria. Su enfoque significa que tiene una posición de costos bajos en su mercado estratégico, una gran diferenciación o ambas cosas.

La concentración sirve además para seleccionar los mercados menos vulnerables a sustitutos o aquellos donde la competencia es más débil.

Además de los aspectos operativos que describe Porter sobre cada una de las estrategias genéricas, el autor identifica los requisitos a cada una de ellas de acuerdo a la siguiente tabla:

Cuadro 11: Requisitos por cada Estrategia Genérica

ESTRATEGIA GENERICA	Habilidades y Recursos Requeridos Comúnmente	Necesidades Organizacionales Comunes
Liderazgo en Costos Globales	<ul style="list-style-type: none"> .Inversión Sostenida de Capital .Habilidades de Ingeniería de Procesos .Supervisión meticulosa de la mano de obra .Productos diseñados para facilitar la manufactura .Sistema barato de distribución 	<ul style="list-style-type: none"> .Riguroso control de costos .Informes detallados y frecuentes de control .Organización y responsabilidades bien estructuradas .Incentivos basados en el cumplimiento de objetivos cuantitativos estrictos
Diferenciación	<ul style="list-style-type: none"> .Solidas capacidades de Marketing .Ingeniería de Productos .Estilo creativo .Gran capacidad de investigación básica .Reputación corporativa del liderazgo tecnológico o en calidad .Larga tradición en la industria o combinación original de habilidades obtenidas en otras industrias .Cooperación incondicional de otros canales 	<ul style="list-style-type: none"> .Buena coordinación entre las funciones de investigación y desarrollo, de desarrollo de productos y de marketing. .Medición subjetiva e incentivos en vez de medidas cuantitativas .Comodidades para atraer mano de obra muy bien calificada, científicos o personas creativas
Enfoque	<ul style="list-style-type: none"> .Combinación de las políticas anteriores dirigidas a determinado objetivo estratégico 	<ul style="list-style-type: none"> .Combinación de las políticas anteriores dirigidas a determinado objetivo estratégico

Fuente: Michael Porter

Riesgos de las Estrategias Genéricas

En este punto, el autor desarrolla dos grandes riesgos posibles ante la selección de cada una de las estrategias.

En primer lugar, el riesgo de no poder obtener o sostener las estrategias seleccionadas, y el segundo, la posibilidad de que el valor de la ventaja conseguida se erosione o pierda con la evolución de la industria.

A continuación se expresa la visión del autor sobre los riesgos de cada estrategia.

Riesgos del Liderazgo en Costos Globales

Esta estrategia impone a las empresas cargas para que pueda mantener su posición, como ser la reinversión en equipamiento moderno, economizar a toda costa en el uso de activos obsoletos, evitar que aumente la línea de productos y estar al día con los avances tecnológicos.

A su vez, la reducción de costos por aumento de volumen es muy difícil de conseguir y demanda de mucho tiempo de esfuerzos y acciones sostenidas en tal sentido.

Por lo tanto, algunos de los riesgos más relevantes de esta estrategia genérica son:

- A. Cambios tecnológicos que anulan las inversiones o aprendizajes anteriores
- B. Aprendizaje de costos bajos por parte de los competidores mediante imitación o por la capacidad de acceder a las mismas tecnologías y equipos.
- C. Incapacidad de percibir el cambio del producto o del mix de MKT por estar concentrado solo en los costos, desatendiendo la orientación hacia el mercado.
- D. Inflación de los costos que aminora la capacidad de las empresas para conservar un diferencial de precios.

A los puntos anteriores, se agregan los siguientes:

- E. Limitación al acceso y al costo del financiamiento necesario para acceder a las tecnologías modernas.
- F. Restricciones del tipo cambiarias ante competidores del exterior y pérdida del poder de negociación ante proveedores del exterior.

Riesgos de la Diferenciación

Los riesgos asociados a esta estrategia son:

- G. El diferencial de costos entre los competidores de costos bajos y la compañía crece tanto que la diferenciación ya no puede mantener fidelidad a la marca. A cambio de menores precios y más convenientes, los compradores pueden resignar algunas características del producto, parte de los servicios del mismo o la imagen que pueda representar.
- H. Desaparición de la necesidad del factor de diferenciación por parte de los consumidores. Esto puede ocurrir por cambios de hábitos o por mayores exigencias del mercado-
- I. Por último, la imitación aminora la diferenciación percibida.

Por otra parte, un enfoque desmedido en diferenciación que no atienda los costos derivados de estas decisiones puede afectar seriamente la rentabilidad de las empresas, y dar lugar a dificultades en mantener la estrategia por disponer de menores recursos.

Riesgos de la Estrategia de Enfoque o Concentración.

La estrategia de enfoque deriva en los siguientes riesgos:

- J. Se reduce la diferencia en los productos y servicios deseados entre el mercado estratégico y el mercado en general
- K. Los competidores descubren submercados dentro del mercado estratégico y desplazan a la compañía orientada al enfoque.

- L. El diferencial de costos entre los competidores de línea general y la compañía con una estrategia de foco crece y acaba eliminando las ventajas de costos logradas en el segmento del mercado o anulando la diferenciación conseguida en el nicho.

Estrategias de Crecimiento

Como se expuso en los primeros párrafos, se realizara un análisis de las estrategias de crecimientos desarrolladas por David Aaker, con el propósito de identificar sus variables, características y aplicabilidad, para luego contar con los elementos necesarios para determinar la Estrategia adoptada por Dream's S.A.

El autor citado introduce el tema reconociendo que uno de los más notorios objetivos empresariales es el crecimiento (en ventas, rentabilidad, mercado, recursos, etc.)

El crecimiento aporta vida a la empresa, proporciona desafíos y superación de obstáculos y la supervivencia de empresas en contextos sin crecimiento puede verse afectada, ya que los competidores atacaran con más fuerza a las áreas vulnerables y las debilidades quedarían mucho más expuestas. El crecimiento aporta oportunidades y compensan las posibles vulnerabilidades.

Por lo tanto, el crecimiento es una necesidad dentro de la actividad de una organización y existen diversas estrategias para lograrlo.

La tabla adjunta grafica las diferentes opciones para desarrollar las estrategias de crecimiento.

Figura 10: Matriz de Ansoff

	PRODUCTOS ACTUALES	PRODUCTOS NUEVOS
MERCADOS ACTUALES	Penetración en el Mercado	Desarrollo del Producto
MERCADOS NUEVOS	Desarrollo del Mercado	Diversificación

Fuente: Aaker, David

Estrategias de Crecimiento en Productos – Mercados Existentes

Esta alternativa de crecimiento tiene dos aristas:

- 1- Crecimiento por aumento de la participación del mercado

Es una de las alternativas más primitivas, y puede basarse en acciones tácticas de publicidad, promociones o reducciones de precio.

La limitación de esta alternativa es su dificultad para mantenerla en el tiempo. Una opción saludable es generar una ventaja competitiva sostenida, o superar o neutralizar la ventaja del competidor.

Una estrategia de crecimiento consiste en desarrollar recursos o habilidades que puedan diferenciarse y en los que se pueda basar una ventaja competitiva sostenible.

Se puede analizar la posibilidad de anular áreas débiles propias de la empresa que puedan favorecer al desarrollo de ventajas en los competidores.

2- Incremento del Uso del Producto

La opción de crecimiento a través del incremento en la tasa de uso del producto entre los consumidores actuales es una opción que generalmente despierta menor rivalidad en la competencia respecto de las estrategias de aumento de la participación en el mercado.

El incremento en el uso puede lograrse por tres medios:

a. Incremento en la Frecuencia de Uso

La implementación de este tipo de estrategias requiere analizar:

- La frecuencia de uso apropiada del producto por parte de los consumidores
- Contrastarla con la tasa de uso actual que registra el producto de la empresa.
- Determinar el costo/beneficio de un aumento de la tasa de uso

b. Incremento en la cantidad de uso

Para esta opción se repite la necesidad de analizar las variables de cantidad apropiada que debe consumirse del producto, la cantidad consumida actualmente y los costos/beneficios de la implementación de la estrategia.

c. Nuevas aplicaciones para usuarios actuales del producto.

Esta alternativa de estrategia propone el descubrimiento de nuevas funcionalidades y beneficios del uso del producto.

Las nuevas aplicaciones representan nuevas oportunidades de ventas y fuentes de crecimiento para la empresa.

Este tipo de acciones puede favorecer a competidores que comercialicen el mismo producto ya que la comunicación de los nuevos usos hace referencia al tipo de producto, más aún si la marca no goza de un reconocimiento previo o su posicionamiento es inferior a la competencia.

La identificación de nuevas áreas de aplicación requiere de inversiones en I+D y una orientación hacia el mercado para conocer los requerimientos de los consumidores.

Desarrollo de Productos para el Mercado Existente

La primera opción estratégica citada hace referencia al crecimiento con los productos y los mercados existentes, de los cuales la empresa tiene un mayor grado de conocimiento y experiencias.

En esta segunda dirección de crecimiento se plantea un desafío mayor, con una mayor cuota de riesgo asociada.

Para estos desafíos, el autor cita como un requisito la existencia de sinergia entre operación existente de la empresa y la nueva dirección de crecimiento.

Dentro de esta dirección de crecimiento, se identifican las siguientes variantes:

1. Incorporación de Características al Producto

Se pueden lograr por I+D de la empresa o por requerimientos de segmentos específicos del mercado.

2. Expansión de la Línea del Producto

Aaker plantea que la empresa debe poder responder satisfactoriamente a las siguientes preguntas antes de embarcarse en este tipo de direcciones de crecimiento:

- a. ¿se beneficiaran los clientes por una mayor prestación del sistema o de la conveniencia del servicio por la ampliación de la línea de productos?
- b. ¿aparecen eficiencias potenciales de costos de fabricación, marketing o distribución como consecuencia de la expansión de la línea?
- c. ¿tiene la empresa la habilidad y los recursos necesarios en I+D, fabricación y marketing para incorporar distintos productos?

3. Desarrollo de Productos de Nuevas Generación

Se puede obtener crecimiento en los mercados existentes a través de la creación de nuevos productos cuya innovación atraiga mayores ventas.

En este punto es necesario analizar el grado de canibalización entre los productos de la misma empresa y su impacto en la rentabilidad.

El desarrollo de nuevas tecnologías puede utilizarse como mecanismo de defensa ante los competidores, generando nuevas barreras de entrada.

4. Nuevos Productos para Mercados Existentes

Un modelo clásico de crecimiento es la explotación de una fortaleza en marketing o en distribución, mediante la incorporación de productos compatibles o productos muy diferentes pero que comparten el mismo grupo de clientes con los productos que la empresa comercializa.

En este caso, la sinergia se obtiene al compartir la distribución o el marketing y el reconocimiento de la imagen de marca de la empresa.

Desarrollo de Mercados con Productos Existentes

Esta dirección de crecimiento supone una expansión del mercado en el que opera la empresa y para ello se puede utilizar la misma experiencia, tecnología y a veces las mismas disponibilidades de plantas y de operaciones. Aquí el potencial para la sinergia es relevante.

Las opciones básicas de esta estrategia son el crecimiento geográfico y el crecimiento hacia diferentes segmentos del mercado.

1. Expansión Geográfica

Esta alternativa supone el crecimiento hacia otras zonas, regiones y/o países

El autor enumera los factores implicados en la consideración de la expansión a nuevos mercados:

- ¿está operando bien el negocio en el mercado actual? Se pretende exportar modelos que demuestren ser exitosos
- ¿en qué formas difiere el nuevo mercado del existente?
- En caso que las condiciones difieran, ¿hay planes convincentes para ajustar el negocio y adaptarse a las nuevas condiciones?

2. Expansión hacia nuevos Segmentos de Mercados

Deben definirse las opciones de crecimiento por alguna de las siguientes o por combinación entre ellas:

- . Uso. El no usuario del producto puede ser un atractivo
- . Canal de Distribución. La apertura de nuevos canales de distribución puede favorecer el acceso a nuevos mercados
- . Precio. Extensiones de la línea de productos a precios acordes a nuevos segmentos

La evaluación de una estrategia de expansión de mercados requiere el análisis del atractivo del mercado, su tamaño, crecimiento e intensidad competitiva.

Luego es necesario definir la forma de competir, concentrándose en sus fortalezas y atendiendo los factores claves de éxito.

Estrategias de Integración Vertical

La integración vertical representa otra alternativa de estrategia de crecimiento. Se pueden dar diferentes direcciones de integración.

La integración vertical hacia adelante se produce cuando la empresa se mueve corriente abajo respecto al flujo del producto. Es el caso de fabricantes que adquieren la comercialización directa de sus productos.

La integración hacia atrás se da cuando los fabricantes adquieren la propiedad de la producción y abastecimiento de la materia prima.

La decisión de integración debe incluir un análisis de los costos y beneficios derivados:

- Beneficios
 - Economías de Operación
 - Los pasos en el proceso de producción pueden combinarse, eliminarse o coordinarse más de cerca
 - Mayores posibilidades de economías de escala
 - Sinergias en el poder de negociación ante clientes y proveedores
 - Accesos directo al suministro y demanda
 - El acceso al suministro reduce riesgos de dependencias exclusivas y controles de precios del proveedor
 - La integración hacia adelante elimina en parte el riesgo de que los clientes ejerzan presiones excesivas o deriven las compras a otros proveedores
 - Control del suministro y la demanda
 - Aseguramiento de la calidad, tiempos de entrega y procesos utilizados en la producción de las materias primas
 - Para la demanda; control de los programas de marketing, imagen, calidad y políticas de precios de los productos ante el consumidor final
 - Ingreso a negocios más rentables
 - Existen casos que las integraciones hacia adelante pueden motivarse a capturar mayor valor para la empresa por los mayores márgenes existentes en la cadena comercial
 - Aumento de la innovación tecnológica
 - Se refiere al aprovechamiento del know-how entre empresas y al surgimiento de mejores prácticas e innovaciones surgidas y/o motivadas por la integración.
- Costos
 - Mayores costos operativos por los aumentos de estructura
 - Pueden presentarse costos conjuntos que superen los beneficios/ahorros de la integración.

- Pueden presentarse dificultades de adecuación de estructuras y transacciones
 - Al desaparecer la competencia de precios del exterior puede distenderse el control de costos entre empresas proveedoras y clientes dentro de la integración.
- Dificultades en el management de negocios nuevos
 - Estas pueden presentarse por la falta del know-how específico del nuevo negocio, o que requieran conocimientos y habilidades muy específicas que no están desarrollados en el management de la empresa controlante.
- Aumento del riesgo
 - Una decisión clásica en la reducción del riesgo es la diversificación, situación inversa a la integración.
- Reducción de la flexibilidad
 - Cambios en las tendencias del mercado pueden generar necesidades de reestructuración de procesos o insumos que las empresas integradas no puedan realizar. La imposibilidad de cambiar de proveedores puede ocasionar grandes pérdidas de competitividad.
- Costos del desarrollo
 - Las empresas integradas pierden de alguna forma el ejercicio de la negociación con proveedores y clientes, y esto puede derivar en el estancamiento de la empresa.
- Posibles regulaciones legales anti-monopolio
 - Se refiere a legislaciones que limiten las posibilidades de integración

Estrategias de Diversificación

Diversificación implica el ingreso en productos-mercados diferentes de los que actualmente opera la empresa.

Existen dos divisiones en cuanto a Diversificación, por un parte, la “relacionada” y por otra la “no relacionada”

La primera es aquella en la cual los negocios tienen muchos puntos en común, y los mismos sirven para generar sinergias y economías de escala basadas en el intercambio de habilidades y recursos.

Una estrategia de expansión de productos alcanza generalmente al mismo mercado y el mismo sistema de distribución, por lo que se aplicaría a una diversificación relacionada.

La expansión de mercados, es también una diversificación relacionada ya que se utilizan las mismas tecnologías en la elaboración del producto y similares sistemas de distribución.

En el caso de las integraciones verticales, en lo común aplican diversificaciones no-relacionadas, ya que es poco probable la utilización de recursos comunes.

A continuación se avanza más detalladamente en cada una de las variantes de la Diversificación.

Diversificación Relacionada.

La elección de este tipo de estrategias puede proporcionar las siguientes ventajas:

- Consecución de Economías de Escala
- Intercambio de Habilidades y Recursos. Generación de sinergias a través de:
 - o Explotación de la Capacidad Excesiva.
 - o Marca Comercial. El uso compartido de una marca reconocida puede generar beneficios en la diversificación.
 - o Habilidades de Marketing.
 - o Servicio.
 - o Investigación y Desarrollo

Diversificación No-Relacionada.

Este tipo de diversificación carece de los aspectos comunes en mercados, canales de distribución, tecnologías de producción e I+D que proporcionan sinergias a través de intercambio de recursos o habilidades o para la generación de economías de escala.

Los objetivos de adoptar este tipo de estrategia son generalmente financieros, entre los que se pueden destacar los siguientes:

- Gestión y adjudicación de Cash-Flow. Apropiación de flujos de fondos excedentes de otras unidades de negocios.
- Entradas en áreas de negocios con altas perspectivas de ROI¹⁴
- Obtener un negocio a un bajo precio o a valores de liquidación pero que resulten útiles desde el punto de vista estratégico de la empresa adquirente.
- Potencial para reestructurar una empresa. Puede abarcar a la empresa adquirida, la adquirente o ambas.
- Reducción del Riesgo. Las empresas pueden diversificarse para reducir la volatilidad de las ganancias, entrando en negocio contra cíclicos o con ganancias muy estables.
- Implicaciones fiscales.
- Obtención de Recursos Líquidos.
- Motivaciones para la Integración Vertical.
- Defensas contra la toma de Control.
- Proporcionar el Interés a los ejecutivos. Estudios demuestran que una motivación importante para la diversificación y adquisición de empresas es la ambición de crecimiento de los ejecutivos, tanto en poder de mercado como volúmenes de ventas.

Riesgos de la Diversificación No Relacionada.

El principal riesgo de este tipo de estrategias esta dado por la dificultad de generar sinergias por la carencia de puntos comunes.

¹⁴ ROI, en inglés: Return on Investment. Retorno de la Inversión.

IV.2. DETERMINACION DE LAS ESTRATEGIAS ADOPTADAS POR LA EMPRESA BAJO ESTUDIO.

En capítulos anteriores se realizó una exhaustiva revisión teórica sobre Estrategias Competitivas y Estrategias de Crecimiento, con el objetivo de contar con el marco conceptual que permita clasificar las acciones de la empresa dentro del tipo de Estrategia correspondiente.

En forma paralela, se realizaron diferentes entrevistas a informantes claves, tanto internos como externos a la empresa. Dicha instancia permitió acceder a información crítica de la empresa en su desempeño en el mercado, sus interacciones competitivas, las tácticas comerciales empleadas e información sensible sobre su situación económica, patrimonial y financiera.

La suma de todos los elementos citados en los párrafos anteriores brindaron los datos necesarios para afirmar con certeza el tipo de estrategia que definieron los directivos de Dream's en su gestión empresarial y a continuación, se expresa cual es esta estrategia y las razones por las cuales se arriban a estas conclusiones.

Proceso de Definición de Estrategias

La empresa desarrolla un proceso de definición de estrategias que parte desde la Alta Dirección y luego se somete a análisis y ajustes con las Gerencias Funcionales.

No obstante, al cabo de las entrevistas no se observó que durante el proceso se realice un profundo análisis interno y externo, relevando Fortalezas, Debilidades, Oportunidades y Amenazas; por lo que podemos interpretar que el diagnóstico podría carecer de fundamentos sólidos para la toma de decisiones más integradoras o con mayores precisiones sobre las problemáticas y/o riesgos a los que se somete la empresa.

Estrategias Competitivas Genéricas

Según sus propias definiciones, Porter identifica las siguientes estrategias genéricas que se observan en la Figura 9 y en resumen se trata de Estrategias de Diferenciación, Liderazgo en Costos y Enfoque o Concentración

La estrategia implementada por la empresa bajo estudio es claramente de **Diferenciación**, y más específicamente en lo referente a **Servicios**, ya que la cartera de productos no registra innovaciones o características que los hagan únicos o especiales en el mercado.

Esta afirmación se sustenta por los siguientes conceptos:

- Flexibilidad. Todos los entrevistados concuerdan en que la empresa goza de este atributo o ventaja competitiva para ganar mercado. Tiene una clara orientación a brindar servicios a medida, y el principal foco de diferenciación son las condiciones comerciales en cuanto plazo de pago de los clientes.
- Distribución. La empresa instaló Centros de Distribución Mayoristas con el objetivo de agilizar y reducir los plazos de entrega y facilitar la gestión de stocks de pequeños clientes que no pueden acceder a comprar volúmenes significativos. Esta decisión le brinda otra

ventaja respecto a los líderes que exigen compras por cantidades determinadas, y además reduce las posibilidades de ingresos de los competidores más pequeños y/o regionales, ya que Dream's puede realizar entregas en forma prácticamente inmediata.

Dream's ha optado por esta Estrategia motivado por los siguientes factores:

- Rivalidad competitiva con las empresas líderes. Obligan a Dream's a diferenciarse en aspectos que los líderes no acceden, volúmenes de distribución y plazos de pago. La empresa ha capitalizado estos conceptos para ampliar su cartera de clientes.
- Rivalidad competitiva con empresas regionales de menor escala. Dream's ofrece productos que se asemejan a las primeras marcas, con condiciones muy flexibles y facilitan la gestión de stock de pequeños comerciantes al realizar entregas en pequeñas cantidades.

Estos factores competitivos hacen que la empresa deba afrontar ciertas dificultades para poder competir y crecer, y estas situaciones la llevan a tomar decisiones a medida de las demandas del cliente objetivo, lo que sin dudas producen impactos positivos y negativos dentro de la estructura de la empresa.

Más allá de los motivos por los cuales se arriba a la conclusión que la empresa tiene una Estrategia de Diferenciación, vale contrastar las otras dos estrategias genéricas para descartar que existan posibilidades de encuadrar las acciones dentro de alguna de éstas.

Para Porter, la **Estrategia de Liderazgo en Costos** se encuentra influenciada por los beneficios del concepto de curva de experiencia. Este tipo de estrategia se alcanza mediante políticas funcionales encaminadas a este objetivo y exige la construcción agresiva de escala eficiente, la búsqueda de reducción de costos mediante las ventajas de la experiencia, un control estricto de los costos variables y fijos, optimizar las cuentas de clientes y los esfuerzos innecesarios en clientes de baja rentabilidad, reducir costos en I+D, fuerzas de ventas, publicidad y todo tipo de erogación que afecte la relación de costos respecto a la competencia.

En el caso de Dream's, la mayoría de estos conceptos no se aplican. La empresa invierte en ampliar su red de distribución para mejorar el servicio y lograr fidelidad del cliente (aún en clientes de poco volumen), otorga condiciones comerciales a la medida de sus clientes y en las entrevistas realizadas, ninguno de los encuestados manifestó que el factor de costos sea tenido como factor preponderante para vincular y fidelizar clientes.

Por último, la **Estrategia de Enfoque o Concentración**, se centra en un grupo de compradores, en un segmento de la línea de productos o en un mercado geográfico.

Ésta procura ante todo dar un servicio excelente en un mercado en particular, diseña las estrategias funcionales teniendo en cuenta lo anterior. Se basa en la suposición de que la compañía podrá prestar un mejor servicio a un segmento que las empresas que compiten en mercados más extensos. De este modo se diferencia al satisfacer más eficientemente las

necesidades de su mercado, al hacerlo a un precio menor o al lograr ambas metas. Aunque esta estrategia no logra costos bajos ni diferenciarse desde la perspectiva del público en general, sí logra una o ambas metas en un nicho más pequeño del mercado.

Los párrafos previos dan cuenta que la empresa analizada no se encuadra dentro de este tipo de estrategias. Dream's no se enfoca en un nicho del mercado, sino que ataca el mismo mercado que sus competidores, tanto en lo referido a segmentos de clientes como a regiones geográficas. Su política de desarrollo de productos no se orienta a un enfoque en particular, no realiza innovaciones ni adapta las líneas a ningún segmento en particular.

Estrategias de Crecimiento

Del mismo modo que en las Estrategias Genéricas, para el caso de las Estrategias de Crecimiento la Figura 10 resume los conceptos tratados por Ansoff.

Los análisis realizados nos llevan a la conclusión que la empresa se definió por crecer mediante la **Penetración del Mercado**, ya que sus objetivos son básicamente crecer en participación en el mercado local, con una oferta de productos homogénea/estandarizada.

El autor cita dos aristas para esta Estrategia, por un lado el Crecimiento por aumento de la participación del mercado, y en segundo lugar el Crecimiento aumento del uso del producto.

Sin dudas, Dream's se ubica en la primera alternativa, y para ello se complementa con la Estrategia de Diferenciación, desarrollando ventajas competitivas sostenibles a través de un buen servicio de distribución y flexibilización de las condiciones de ventas.

Efectos de las Estrategias seleccionadas

Uno de los objetivos planteados en las entrevistas realizadas fue conocer los impactos que las elecciones estratégicas han producido en los stakeholders.

Se citan a continuación los elementos más relevantes que se lograron identificar:

- Accionistas
 - Crecimiento del valor de la empresa y su capacidad de generar flujos de fondos
 - Alta demanda de inversiones en Capital de Trabajo y limitación en el retiro de utilidades
- Proveedores
 - Mayor poder de negociación de la empresa en proveedores más pequeños, producto del crecimiento en el mercado, y por ende en la participación sobre el volumen de compras de Insumos y Materias Primas.
 - Acceso a condiciones comerciales competitivas (abastecimiento directo de proveedor de MP exclusivo). Este aspecto se puede tomar como una fortaleza competitiva, no obstante, el principal proveedor es formador de precios y condiciones. El deseo de la empresa de mantener el aprovisionamiento directo puede derivar en altas presiones y pérdida de competitividad en otros proveedores.

- Clientes

- El ingreso a clientes importantes o claves para el negocio de la empresa está muy afectado por el poder de compra de los comerciantes, los que exigen condiciones suficientemente atractivas para adquirir los productos. Esto se da básicamente porque Dream's aún no cuenta con un alto reconocimiento y posicionamiento de marca por parte del consumidor final.
- Los clientes eligen incorporar a esta empresa dentro de sus proveedores porque las condiciones son propicias y les permite obtener buenos resultados. Los entrevistados reconocen cierta fidelidad de la cartera de clientes a lo largo de la relación comercial.

CAPITULO V. FINANZAS OPERATIVAS - SOPORTE TEORICO

Dentro de los objetivos de la presente Tesis, se estableció identificar el impacto de las estrategias seleccionadas por la empresa en su Capital de Trabajo.

Hasta aquí hemos relevado el sector, la empresa, se realizaron entrevistas a informantes claves y se relevó literatura específica sobre las cuestiones estratégicas, arribando a conclusiones certeras sobre el tipo de estrategias competitivas y de crecimientos definidas por la dirección de Dream's

Para responder el objetivo citado, es necesario realizar una nueva revisión de literatura sobre cuestiones específicas de Finanzas Operativas y de la Gestión del Capital de Trabajo, y los párrafos siguientes resumen los aspectos más relevantes aportados por los diferentes autores seleccionados.

Finanzas Operativas y funciones de la Administración Financiera

Abordamos el tema partiendo desde este punto ya que se considera oportuno destacar las principales funciones de las Administración Financiera en las empresas.

En el primer capítulo de la obra "Fundamentos de Finanzas Corporativas", los autores Ross, Westerfield y Jordan mencionan que el Administrador Financiero debe poder responder las siguientes tres cuestiones:

Presupuesto de Capital. La primera cuestión se refiere a las inversiones a largo plazo de la empresa. El proceso de planear y administrar este tipo de inversiones se llama Presupuesto de Capital. Aquí, el administrador trata de identificar las alternativas de inversión que para la empresa tienen un valor mayor que el costo de adquisición. Esto significa que el valor del flujo del efectivo generado es superior al costo de dicho activo

Estructura de Capital. Se trata de las formas en que la empresa obtiene y administra el financiamiento de largo plazo que necesita para respaldar sus inversiones de largo plazo. La estructura de capital de una empresa es la mezcla óptima de deuda a largo plazo y capital propio que utiliza la organización para financiar sus operaciones. En este sentido, el administrador debe considerar la mezcla óptima en cuanto a cantidades -considerando el impacto en el riesgo y valuación de la empresa- y costos de cada fuente de financiamiento.

Administración del Capital de Trabajo. Esta función del administrador es una actividad cotidiana que le garantiza a la empresa la suficiente cantidad de recursos para seguir adelante con sus operaciones y evitar interrupciones que afecten negativamente el curso de los negocios, las relaciones y la imagen de la empresa.

A modo de conclusión, quien se desempeñe en funciones financieras dentro de cualquier empresa debe gestionar recursos que de alguna forma se comportan vinculados a las estrategias y decisiones de los directivos de la organización; y por esta razón, en la presente tesis se pretende

identificar los impactos de las estrategias en la tercera de las funciones citadas, y como se puede lograr una gestión más eficiente y equilibrada para el logro de los objetivos empresariales.

Antes de profundizar en los aspectos citados, es menester efectuar una revisión sobre las nociones básicas de contabilidad y estados contables, a efectos de ubicar y referenciar los conceptos dentro de la estructura adecuada.

Estados Contables.

Importancia de los Estados Contables

Continuado con el mismo autor, éste define que los estados contables brindan una aproximación a la performance financiera de la empresa de manera histórica, y proporcionan bases para realizar proyecciones. Aportan información sobre la situación financiera actual o pasada y de los resultados de las operaciones, con el objetivo primario de determinar la mejor estimación posible de los mismos.

Tradicionalmente, se identifican como los más importantes a los siguientes estados financieros:

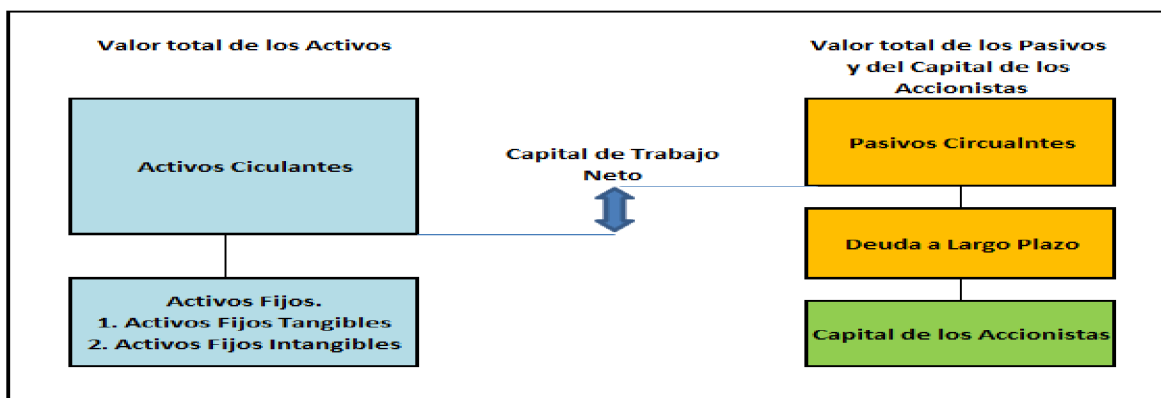
- **Estado de Situación Patrimonial**

“Muestra una visión de la situación patrimonial a través de sus activos, pasivos y patrimonio neto, en un momento determinado en el tiempo.”¹⁵

Los autores Ross, Westerfield y Jordan aportan más elementos sobre este concepto.

Reconocen al Balance como una instantánea de la empresa, y lo consideran como un medio conveniente para organizar y resumir lo que la empresa tiene (activos), lo que adeuda (pasivos) y la diferencia entre los dos (patrimonio neto) en un momento determinado en el tiempo.

Figura 11: Estado de Situación Patrimonial



Fuente: Ross, Westerfield, Jordan – Fundamentos de Finanzas Corporativas

¹⁵ PASCALE RICARDO – (2005) - *Decisiones Financieras 4° Edición* - Fondo Editorial CPCE Bs As

Como se pueda apreciar, el balance o el Estado de Situación Patrimonial contempla los siguientes elementos:

Activos. Estos pueden ser circulantes o fijos según sea su tiempo de vida o realización. Los activos circulantes están vinculados a las operaciones de la empresa y por convención, su vigencia es menor a doce meses o equivalente a un ciclo del negocio de la empresa si éste fuera mayor al tiempo mencionado. En resumen, nos referimos al tiempo en el cual el activo se convierte en efectivo.

Por otra parte, los Activos Fijos pueden ser tangibles (inmuebles, rodados, equipos) o intangibles (marcas, patentes)

En el lado derecho del Balance se expresan los Pasivos, los que pueden ser clasificados como Circulantes o de Largo Plazo. En este bloque, se aplica el mismo criterio que en el activo respecto al tiempo en que las deudas son exigibles. Es decir, una deuda que debe ser cancelada en un plazo menor a 12 meses, se considera como Pasivo Circulante.

Esto permite concluir que las deudas cuyo vencimiento superan este periodo se consideran de Largo Plazo.

Por último, y por la Identidad del Balance, la diferencia entre los Activos y Pasivos se constituye en el Capital de los accionistas o Patrimonio Neto.

Estos autores introducen un concepto de Capital de Trabajo Neto o CPN, el cual será analizado más profundamente dentro de esta tesis. No obstante, su definición más básica indica que el CPN surge como diferencia entre los activos circulantes menos los pasivos circulantes de la empresa.

El objetivo de estos párrafos es introducir los aspectos iniciales desde el punto de vista teórico sobre el Balance o Estado de Situación Patrimonial, que luego servirán de base para el análisis de la empresa en estudio.

Sin dudas, su estudio abarca cuestiones y tratamientos más exhaustivos, pero que a efectos del caso estudiado no se considera necesario su profundización.

Capital de Trabajo

Tal como se observa en la gráfica del Estado de Situación Patrimonial, el Capital de Trabajo Neto según Ross, Westerfield, Jordan es la diferencia entre los Activos Circulantes y los Pasivos Circulantes.

Recordemos que el Activo Circulante está compuesto por efectivo y otros activos que se convertirán en efectivo dentro del ejercicio anual. El Activo Circulante presenta rubros ordenados en orden decreciente según su grado o facilidad de convertirse en efectivo. Las más importantes son: Efectivo, Títulos Negociables, Cuentas a Cobrar e Inventarios.

De forma análoga al Activo Circulante, las empresas utilizan varios tipos de deudas a Corto Plazo o Pasivo Circulante. Las más básicas son: Cuentas por Pagar (proveedores), Gastos por Pagar (incluidos los haberes e impuestos acumulados) y documentos o préstamos a pagar.

Ricardo Pascale define este concepto como el exceso de activos corrientes sobre los pasivos corrientes, es una de las medidas más utilizadas para observar la evolución de la liquidez de una empresa. Frecuentemente se lo denomina Capital de Trabajo Neto. En cuanto a la medida de liquidez, el autor cita dos aspectos básicos:

- El Capital de Trabajo Neto se observa como el pool de fondos más líquidos que brindan mayor o menor seguridad a los acreedores
- Provee una reserva líquida, toda vez que se deban administrar los flujos de fondos de la empresa.

En estas primeras líneas, se vincula al Capital de Trabajo con el concepto de Liquidez.

Antes de avanzar en el tratamiento de la teoría, se considera oportuno hacer un breve repaso sobre este concepto.

Liquidez.

Pascale define que la liquidez de un activo es básicamente una cualidad. Esta refleja la forma en que se concretan la velocidad, la facilidad y el grado de incertidumbre con los cuales un activo puede ser intercambiado por efectivo a un precio tal que el rendimiento del activo sea tan alto como el esperado en un periodo corto. A su vez, cita algunos atributos que son claves para mejorar o empeorar la liquidez de un activo.

Ellos son:

- La comerciabilidad. Refiere a la velocidad y facilidad de conversión de un activo en efectivo
- El riesgo de incumplimiento; o riesgo de crédito, es de aplicación a los activos financieros y está asociado a la incertidumbre sobre su cobro, tanto de capital como de intereses. A mayor riesgo de incumplimiento menor grado de liquidez del activo.
- Plazo de Vencimiento. Igual que en el riesgo, es de aplicación a los activos financieros. El plazo puede afectar el valor del activo y por lo tanto su liquidez.

Ross, Westerfield y Jordan, aportan los siguientes conceptos sobre la Liquidez:

La liquidez se refiere a la rapidez y facilidad con que un activo se convierte en efectivo. De hecho, la liquidez tiene dos dimensiones para estos autores:

- Facilidad de Conversión
- Pérdida de Valor

Cualquier activo se puede convertir pronto en efectivo si se reduce el precio lo suficiente. Por lo tanto un activo bastante líquido se puede vender muy pronto sin una pérdida considerable de su valor. Por lo contrario, un activo no líquido requiere de reducciones de precios para acelerar su conversión en efectivo.

Continuando con el aporte de Ross, Westerfield y Jordan; la liquidez es valiosa. Cuanto más líquida sea una empresa, es menor la probabilidad que experimente problemas financieros. En otro sentido, los activos líquidos son menos rentables cuando se retienen. Las retenciones de efectivo son las más líquidas de todas las inversiones, pero generalmente son las menos rentables Retener efectivo.

Retomando los conceptos de Pascale, la Liquidez de una Empresa es la habilidad y la capacidad de la misma para cumplir con sus obligaciones financieras de corto plazo¹⁶ en el tiempo y forma que éstas son exigibles.

Medición de la Liquidez.

Para la medición de este concepto, los analistas se valen de ratios que permiten evaluar el comportamiento de las variables luego de comparar sus resultados con datos históricos y/o comparando los mismos con referentes del sector industrial

Pascale, desarrolla varios instrumentos para evaluar la liquidez de una empresa mediante el estudio de Ciclos.

Ciclo de Conversión de Caja

Es el periodo necesario para convertir en efectivo un peso desembolsado en inventarios en un peso ingresado.

Ciclo de Conversión de Caja por Producto

Resulta de la suma ponderada de los ciclos de cada uno de los productos que la empresa comercializa.

Este ciclo no se profundiza ya que no es aplicable al caso bajo estudio. Dream's da el mismo tratamiento cuentas a cobrar, inventarios y condiciones de ventas a cada uno de los productos que conforman su cartera.

Ciclo de Conversión Financiero

Si bien el CCC arroja información de valor para el análisis de la inversión en capital de trabajo, según la composición de interna del ciclo a nivel de subciclos y aun teniendo un mismo total de CCC se pueden tener diferentes necesidades financieras.

¹⁶ Por Corto Plazo se asocia al periodo menor a un año. En casos es adaptable al ciclo del negocio de la empresa, es decir el plazo que va desde comprar, producir, vender y cobrar

El ciclo de conversión financiero global pone de manifiesto la necesidad de efectivo de la empresa en términos del periodo de conversión de caja. En la misma tendrán distinta responsabilidad los ciclos de cuentas a cobrar, inventarios y cuentas a pagar.

Este modelo, por valioso que fuera, no es aplicable para un análisis y diagnóstico de las necesidades de financiamiento operativo de Dream's ya que carece de fuentes de financiamiento utilizadas por la empresa como los préstamos bancarios de corto plazo o los adelantos de efectivo en cuentas corrientes otorgadas por las entidades financieras.

A su vez, el principal objetivo de la Tesis es el aporte de herramientas que faciliten la gestión financiera de la empresa y su vinculación con los objetivos estratégicos y este concepto no abarca la realidad de la empresa en su totalidad.

Flujo de Fondos

Continuando con los tratados de Pascale, éste expresa que cuando se puede acceder a información más precisa y detallada, la evolución de los flujos de fondos, la estabilidad relativa de sus patrones de comportamiento, la velocidad y el nivel de los mismos son elementos significativos para el diseño de una medida más definida de la liquidez, esto es, para establecer lo que se podría llamar una medida directa de la liquidez.

Los elementos de la planificación financiera, en particular el flujo diario de caja (ingresos y egresos) en condiciones de incertidumbre unidos a elementos cuantitativos y cualitativos a considerar, aparecen como el camino más idóneo para efectuar una medición directa de la liquidez.

Comportamiento de la Liquidez

Una vez definida la liquidez y expuestas algunas herramientas de medición del grado de la misma, el autor repasa las fuentes de la misma ante los distintos estadios de ella.

Liquidez Normal.

La liquidez normal esta nutrida por las fuentes de fondos, de las que se espera obtener efectivo en circunstancias operativas normales de la empresa.

Las dos grandes fuentes de liquidez normal son:

- Los flujos de caja de la empresa, los saldos de cajas y las inversiones de corto plazo
- Los créditos habituales de corto plazo

Los saldos de caja proveen de liquidez a las empresas y evitan problemas en el funcionamiento del negocio. Cabe recordar que este activo es el más líquido, pero está en antinomia con la rentabilidad.

Los créditos a corto plazo pueden variar en su grado de liquidez en función de sus condiciones financieras y su tamaño respecto a las necesidades de la empresa.

Liquidez Problemática

Más allá de los casos normales, pueden existir diferentes problemas con la liquidez, y las fuentes que aparecen para su solución son las siguientes:

- **Administración de los Flujos de Caja**
Los flujos de caja derivan de la rutina comercial de la empresa, no obstante sus directivos pueden tomar opciones para mejorar la liquidez de la empresa mediante una gestión sobre estos flujos. La empresa puede demorar los pagos, asignar descuentos para anticipar cobros o flexibilizar su política de créditos para estimular ventas e incrementar ingresos.
A su vez, puede reducir los niveles de inventarios, lo que reduce las compras y por ende los compromisos de pagos, generando de esta forma liquidez para la empresa.
- **Renegociación de los contratos de deudas**
Refiere a las posibilidades de modificar los contratos de deudas con proveedores o entidades financieras, extendiendo los plazos de pago, refinanciar deudas a plazos mas largo logrando una reducción en el monto de los compromisos a corto plazo u ofrecer garantías mayores que permitan menores costos financieros o aplicaciones de fondos.
- **Ventas de Activos**
Es tal vez el último recurso que utilicen las empresas y generalmente esta decisión está vinculada a problemas financieros más serios.

Insolvencia

Es de alguna forma el extremo opuesto a la liquidez o la carencia de la misma.

Pascale la divide en los siguientes tipos:

- Insolvencia Técnica
- Insolvencia en términos de bancarrota
- Insolvencia económica en términos de bancarrota
- Insolvencia de Caja

A continuación se expresan los aspectos más relevantes de cada definición.

Insolvencia Técnica

Se refiere a la dificultad de la empresa de atender en las fechas estipuladas los vencimientos de capital e intereses de las deudas contraídas. Se trata de un fenómeno temporal, es una crisis de liquidez y no necesariamente implica que los activos sean menores que las deudas a cubrir.

Insolvencia en términos de bancarrota

En un estado más severo de dificultades financieras, donde el monto de las deudas supera a los activos de la empresa. Contablemente, el patrimonio neto es negativo. Este tipo de situación se presentan ante problemas financieros integrales, donde existen dificultades para generar flujos de fondos y resultados, además de problemas estructurales de financiamiento.

Insolvencia económica en términos de bancarrota

Es un grado más profundo del anterior y se expresa en alguna de las siguientes situaciones:

- Esta insolvencia se produce cuando el valor presente de los flujos de caja esperados es menor que el valor presente de las deudas
- O cuando, el valor de mercado de los activos es menor que el valor de las deudas.

Este grado de insolvencia da cuantas de un estado de irreversibilidad.

Insolvencia de Caja

Se produce cuando la empresa se queda sin efectivo para hacer frente a sus obligaciones. Esta situación es evitable en tanto el endeudamiento no supere los límites o cotas de reservas de efectivo que la empresa defina.

Administración del Efectivo versus Administración de la Liquidez.

Se toma esta aclaración citada por Ross, Westerfield, Jordan para aclarar mejor los conceptos de liquidez y efectivo.

La Administración de la Liquidez se ocupa de la mezcla óptima de activos líquidos que debe disponer una empresa, es en sí la administración del Activo Circulante.

La Administración del Efectivo se relaciona con la forma de optimizar los mecanismos de ingresos, stocks y salidas de efectivo.

Administración de las Finanzas de Corto Plazo

De acuerdo a lo desarrollado por Pascale, cabe citar que el concepto más tradicional de Administración de Capital de Trabajo ha evolucionado hacia la Gestión o Administración de las Finanzas de Corto Plazo.

El primero, tenía una visión segmentada de cada uno de los conceptos de los activos Circulantes y Pasivos Circulantes, es decir, se analizaban en forma aislada cada concepto. A su vez, se abordaba los conceptos en forma estática, sin adoptar una visión evolutiva y dinámica de la gestión del Capital de Trabajo. El modelo básicamente trabajaba con variables de stock, orientado a la observación de los rubros del Estado de Situación Patrimonial, que como ya vimos es el reflejo de la situación de la empresa de un determinado momento (una foto)

Con el avance de los estudios y por la demanda misma de la complejidad de las actividades de las empresas se evoluciono hacia el concepto de Administración de las Finanzas de Corto Plazo, incorporando a los análisis tradicionales el estudio de flujos, las proyecciones y evolución de las variables a través del tiempo.

Esta Administración se ocupa, entre otras cuestiones de responder a los siguientes interrogantes:

- Niveles razonables de Efectivo
- Cuanto y de qué forma debe endeudarse a la empresa en el corto plazo
- Cuanto Crédito asignar a los clientes
- Niveles de Inventarios

Para arribar a las respuestas de estas cuestiones se contemplan las variables en conjunto y el efecto de una sobre otra en la gestión de la empresa.

Comprendiendo la tendencia actual de la Gestión Financiera de Corto Plazo, ingresaremos en los próximos párrafos en un breve análisis de cada una de las variables de los Activos y Pasivos Circulantes¹⁷, lo cual nos servirá de soporte teórico para aplicarlo al caso de Dream's

Administración del Efectivo

En primer lugar, comenzaremos por definir el efectivo en función de los otros elementos del balance general. Esto permite aislar la cuenta de efectivo para comprender el efecto que producen en el las decisiones financieras y de operación de la empresa.

En principio, la identidad del balance nos lleva a la siguiente fórmula:

$$\text{Capital de Trabajo Neto} + \text{Activos Fijos} = \text{Deuda Largo Plazo} + \text{Capital (o Patrimonio Neto)}$$

Recordemos la composición del Capital de Trabajo Neto:

$$\text{Capital de Trabajo Neto} = (\text{efectivo} + \text{resto de Activos Circulantes}) - \text{Pasivo Circulante}$$

Reordenando la formula, llegamos a:

$$\text{Efectivo} = \text{deuda largo plazo} + \text{capital} + \text{pasivo circulante} - \text{resto del activo circulante} - \text{activos fijos}$$

Analizando esta fórmula, se simplifica la comprensión de las actividades o decisiones que afectan los niveles de efectivo. Se citan algunos ejemplos:

. Actividades que aumentan efectivo:

Aumentar deudas a largo plazo

¹⁷ Ver definiciones de Capital de Trabajo Neto y sus componentes.

Incrementar Capital

Aumentar Pasivo Circulante

Reducir Activos Circulantes

Reducir Activos Fijos

. Actividades que reducen efectivo

Bajar deuda de largo plazo

Reducir Capital

Reducir pasivos circulantes

Aumentar los activos circulantes (ej.: inventarios o cuentas por cobrar)

Incrementar activos fijos (compra de bienes)

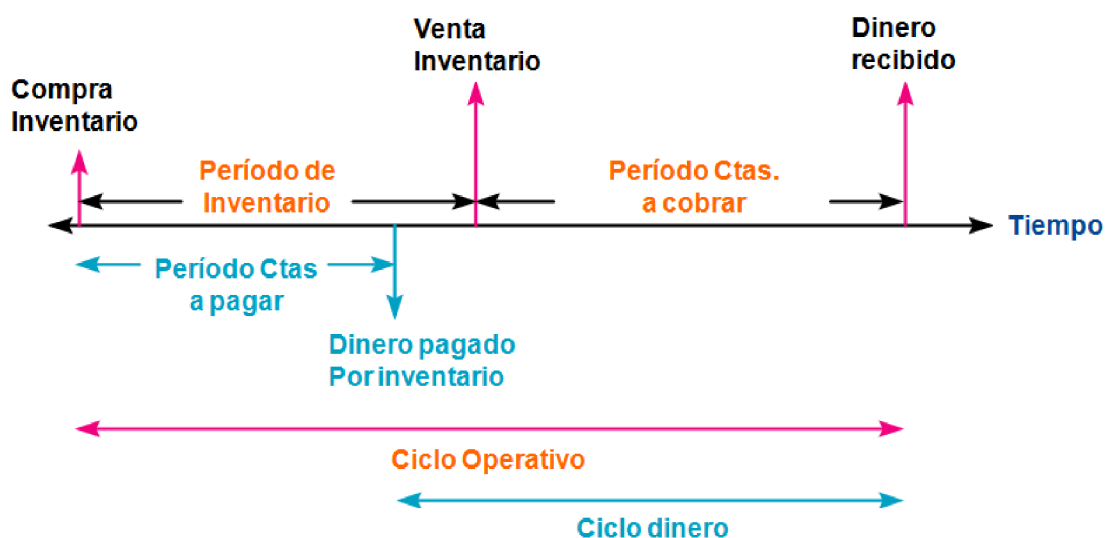
Las actividades que aumentan efectivo se llaman orígenes de efectivo, mientras que las actividades que lo reducen se llaman aplicaciones de efectivo. Se puede apreciar que los orígenes de efectivo siempre implican incrementar una cuenta de pasivo o de capital y disminuir una cuenta de activo. Esto se explica porque aumentar un pasivo implica que se ha recaudado dinero, ya sea por nuevos préstamos o por la venta de participaciones en la propiedad de la empresa. A reducción de un activo significa que se ha vendido una parte de este activo. En las dos situaciones ingresa dinero en la empresa.

Las aplicaciones de efectivo son el opuesto, ya que suponen disminuir el pasivo liquidando una obligación o aumentando los activos comprando algo o realizando inversiones en inventarios o cuentas por cobrar.¹⁸

Al incorporar la idea de evolución en el tiempo en las finanzas operativas, los autores estudiados aportan el concepto de ciclos, y hacen una clara diferenciación entre el ciclo operativo de corto plazo y el ciclo del efectivo en sí mismo.

El gráfico adjunto facilita la explicación de estos ciclos:

Figura 12: Ciclos Operativos y Ciclo del Dinero



Fuente: Ross, Westerfield, Jordan – Fundamentos de Finanzas Corporativas

Ciclo Operativo: Periodo que transcurre entre la adquisición del inventario y el cobro de las cuentas a los clientes.

Periodo de Inventario: tiempo necesario para comprar y vender el inventario.

Periodo de Cuentas a Cobrar: tiempo transcurrido entre la venta y la cobranza de la cuenta al cliente.

Periodo de Cuentas a Pagar: tiempo que transcurre entre la recepción del inventario y el pago del mismo.

Ciclo del efectivo: periodo que transcurre entre el desembolso y la cobranza.

¹⁸ ROSS, WESTERFIELD, JORDAN – (2010) - *Fundamentos de Finanzas Corporativas 9° Edición* –Ed. Mc Graw Hill

En análisis de estos ciclos puede aportar elementos importantes para las definiciones de políticas financieras en las empresas.

Razones para mantener Efectivo

En forma coincidente, tanto Pascale como los autores Ross, Westerfield, Jordan citan las siguientes razones básicas por las cuales las empresas deben mantener efectivo o liquidez en caja:

- Motivo Precautorio. Se reserva efectivo como margen de seguridad que actúe como reserva financiera.
- Motivo de Transacción. Es el mínimo de efectivo que la empresa necesita mantener para satisfacer las actividades normales de la empresa de pagos y cobranzas vinculadas con las operaciones en curso
- Motivo de Especulación. Dinero destinado a aprovechar oportunidades puntuales de rebajas de precios, descuentos o inversiones en títulos.

La decisión de asignar un determinado nivel de recursos líquidos, como cualquier otra inversión, debe tener como objetivo maximizar el valor de la empresa, por lo que su rendimiento debe superar sus costos. A su vez, este nivel de inversión debe asegurar el funcionamiento normal de los negocios de la empresa. Un nivel insuficiente puede ocasionar problemas de insolvencia de caja, situación que obligaría a recurrir a financiamiento externo con los costos que esto representa, o bien perderse de oportunidades de negocios. En el otro extremo, una excesiva liquidez puede hacer que la empresa pierda la oportunidad de invertir estos fondos en objetivos más rentables.

Sobre las cuestiones de la **Administración de Caja**, Pascale agrega algunas consideraciones relevantes.

Su principal objetivo es mantener la liquidez lo más baja posible para que la empresa desarrolle sus actividades con total normalidad y que además se puedan invertir los fondos excedentes.

Administración de Créditos

Este concepto se ordena en segundo lugar dentro del Activo Circulante en función de su grado de liquidez.

Según sea el tipo de actividad y características de la empresa, este rubro puede alcanzar valores muy importantes, llegando a absorber el mayor monto de inversiones dentro del Activo Circulante.

Consideraremos algunos aspectos que hacen a su administración e influyen en su magnitud, utilizando como soporte los tratados de Pascale y Ross, Westerfield y Jordan.

Las empresas que deciden dar crédito a sus clientes están tomando una decisión de inversión, la cual se podrá financiar con capital propio o con fondos de terceros.

Una de las principales razones para otorgar crédito es para estimular las ventas y esta decisión no solo demanda de inversiones sino que además incorpora factores de riesgo a la actividad de la empresa y mayores costos por la gestión de estos créditos.

Los autores estudiados coinciden en los siguientes factores como determinantes para establecer y definir una política crediticia:

- Términos o Condiciones de Venta. Son las condiciones en las cuales la empresa decide comercializar sus productos o servicio y se refieren a los plazos de pago, descuentos, intereses e instrumentos de crédito a utilizar.
- Análisis y Evaluación de Crédito. Es un proceso por el cual la empresa determina la probabilidad de pago de sus clientes o el grado de riesgo de incobrabilidad de los mismos.
- Políticas de Cobranzas. Son los procedimientos a aplicar tanto para cobrar normalmente los créditos asignados, como las acciones a seguir en caso de existir dificultades o incumplimientos de los plazos establecidos.

Los dos aspectos que definen el monto de la inversión en cuentas por cobrar son entonces, a) el monto de ventas a crédito, y b) el plazo promedio de cobro de esas ventas.

A continuación se citan algunos de los elementos que pueden tener en cuenta las empresas para vender a crédito:

- . La naturaleza del mercado en el que operan, las acciones de la competencia o las demandas de los clientes.
- . La situación económica del país, las tasas de riesgo e intereses, la facilidad de acceso al financiamiento externo y sus costos.
- . El crédito puede ser utilizado como una estrategia de posicionamiento en un determinado segmento o mercado.
- . Las disponibilidades de Capital de Trabajo de la empresa.
- . Si es sujeto de crédito de sus proveedores y/o del sistema financiero.
- . Porcentajes de Ventas a Crédito sobre el Total de Ventas.
- . Estructura de procesos para el cobro de los créditos, incluyendo políticas de incentivos a clientes y/o a personal de cobranzas de la empresa.

Como vimos, el monto de la inversión en Cuentas a Cobrar estaba definido por la cantidad de ventas a crédito y el plazo de pago de estas ventas. Ampliaremos sobre el segundo factor:

Plazo del Crédito.

Se define como el periodo básico durante el cual se otorga crédito. Se puede ampliar con el concepto de Plazo Neto de Crédito, que es el tiempo que el cliente tiene para pagar.

Administración de Inventarios

Del mismo modo que las Cuentas por Cobrar, los Inventarios representan una suma importante de dinero invertido en Activos Circulantes.

Esta inversión, como las anteriormente analizadas, debe realizarse sin perder de vista el objetivo de maximización del valor de la empresa, por lo tanto deberán considerarse las cuestiones básicas de riesgos, costos y rendimientos.

Los autores analizados coinciden en la existencia básica de tres tipos de Inventarios según el estado y características de los bienes:

- Inventarios de Materias Primas.
- Inventarios de Productos en Procesos
- Inventarios de Productos Terminados

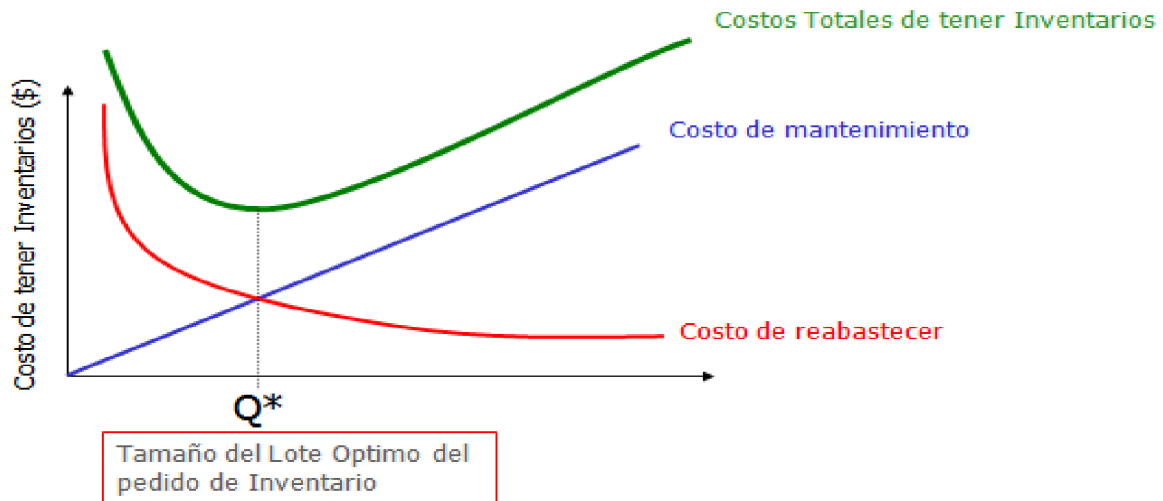
Los inventarios de Materias Primas son utilizados para cubrir los desajustes entre el aprovisionamiento y la producción, mientras que los Inventarios de Productos Terminados cubren los desajustes entre la producción y las ventas; los Productos en Procesos existen en función de los tiempos de producción

La administración de los inventarios esta mucho mas vinculada a aspectos productivos y comerciales, mientras que la intervención financiera es menos relevante.

La literatura revisada para este punto define algunos modelos para las decisiones de Gestión de Inventarios, pero el modelo que mejor grafica estas cuestiones es el denominado **Lote Optimo de Compra** o **Lote Económico de Compra**, donde define el punto de equilibrio ideal para los volúmenes de inventarios.

Este modelo explica las variables que deben analizarse para determinar una política eficiente de inventarios, aunque luego en la práctica cada empresa definirá según sus realidades las políticas que mejor satisfagan sus objetivos.

Figura 13: Inventarios – Lote Optimo de Compra



Fuente: Ross, Westerfield, Jordan – Fundamentos de Finanzas Corporativas

Este modelo se basa en los siguientes supuestos:

- . Certidumbre en cada etapa
- . Tasa de Demanda Constante por unidad de tiempo
- . Inexistencia de Tiempos entre la orden de compra y el abastecimiento
- . Ilimitados recursos financieros

El grafico muestra permite deducir que:

. El costo de mantener inventarios crece en la medida que se hacen compras más grandes y por lo tanto el inventario a mantener también es mayor.

. A medida que los pedidos son menores, el costo de abastecimiento crece, ya que en un mismo período deben hacerse mayor cantidad de compras.

El costo de mantener inventarios incluye costos como seguros, gastos de manipuleo, personal, equipos y gastos por obsolescencia.

El costo de pedido incluye las tareas administrativas y los gastos de transportes, entre otros.

*De esta forma los pedidos mayores hacen crecer ciertos costos, mientras otros descienden. El modelo busca obtener el valor/cantidad de pedido que minimiza esos dos costos que son opuestos en su evolución.*¹⁹

Más allá de los aspectos técnicos y operativos de cada empresa, existen razones del tipo estratégicas para mantener ciertos volúmenes de inventarios, las cuales pueden estar motivadas por requerimientos del mercado, políticas de servicio y abastecimiento al cliente y características de los competidores. Además la disponibilidad de Inventarios puede ser utilizada como herramienta para impulsar o facilitar las ventas.

Políticas Financieras de Corto Plazo

Habiendo analizado cada componente del Activo Circulante, podemos ingresar en algunos conceptos de Políticas Financieras de Corto Plazo, tratadas por Ross, Westerfield, Jordan, quienes definen que las políticas que adopten las empresas para su gestión financiera de corto plazo se asientan sobre dos tipos de decisiones claves:

1. La magnitud de la inversión de la empresa en Activos Circulantes.

Se trata del volumen o tamaño que debe o necesita constar de activos de corto plazo para el desarrollo del negocio.

La administración de estos activos circulantes está determinada por dos tipos de políticas muy diferenciadas entre sí:

- **Política Flexible:**

Este tipo de políticas demanda de altas magnitudes de Activos Circulantes en función de sus ventas.

Tienen costos más altos de inversión en efectivo, bienes de cambio y cuentas por cobrar que se supone permiten unos niveles de ventas más altos.

Políticas de crédito que ofrecen altos volúmenes de financiación a clientes estimula las ventas, inventarios a disposición permite dar servicios más rápidos a clientes y de esa forma traccionar mucho más las ventas.

Las medidas más típicas de este tipo de políticas son:

- Altos niveles de stocks
- Otorgamiento de créditos en condiciones más liberales, con el consecuente aumento de los saldos de cuentas por cobrar.
- Saldos importantes de Efectivo y/o títulos negociables

- **Política Restrictiva:**

Tienen el comportamiento inverso a las anteriores. La inversión en activo circulante es significativamente menor.

¹⁹ PASCALE RICARDO – (2005) - *Decisiones Financieras 4° Edición* - Fondo Editorial CPCE Bs As

Se caracterizan por:

- Bajos saldos de efectivo y escasa inversión en títulos negociables
- Inversiones reducidas en inventarios
- Pocas o ninguna venta a crédito

Este tipo de medida conduce a un menor nivel de ventas respecto de la política flexible.

Una política financiera de corto plazo flexible mantiene una razón de activos circulantes relativamente alta en función de las ventas de la empresa. Por el contrario, una política restrictiva, mantiene una razón baja de activos circulantes en relación a las ventas.

La selección de una u otra política, o la búsqueda del equilibrio óptimo entre ambas está determinado a su vez por los costos que las mismas representan.

Los autores definen dos tipos de costos que interactúan entre una y otra política:

- a) Los Costos de Mantenimiento. Son aquellos que aumentan con los incrementos en el nivel de inversión en activo circulante.
- b) Los Costos por Faltantes. Disminuyen con el aumento de inversión en el activo circulante. Existen dos tipos de Costos por Faltantes:
 - De transacción o de colocación de pedidos: generados por mayores inventarios o mayor nivel de efectivo
 - Relacionados con la falta de reservas de seguridad: son los costos por ventas perdidas, pérdida de clientes o interrupciones en los planes de entrega y de producción.

Las Políticas Flexibles demandan mayor nivel de activos circulantes y en este caso, los costos de mantenimiento son bajos respecto a los costos por faltantes.

En la siguiente figura se aprecian los conceptos mencionados.

Figura 14: Costos por Mantenimiento y Costos por Faltantes



Fuente: Ross, Westerfield, Jordan – Fundamentos de Finanzas Corporativas

El segundo aspecto que define a la gestión de las necesidades financieras de corto plazo, y está directamente vinculado a los niveles de inversión, es:

2. El financiamiento del Activo Circulante.

En los párrafos anteriores se analizaron los niveles de inversión en activos circulantes y las características y costos de cada una de las políticas al respecto.

En el tema del financiamiento, se parte del supuesto que la inversión en Activo Circulante es un hecho invariable y se debe gestionar en dicho caso la forma de financiarlo y las cantidades de deudas a corto y largo plazo necesarias.

En primer lugar presentan un escenario ideal donde el capital de trabajo es igual a cero, en dicho caso las necesidades de activo circulante se financian con igual magnitud de pasivos circulantes y las necesidades de activos fijos se financian con deudas de largo plazo y capital propio.

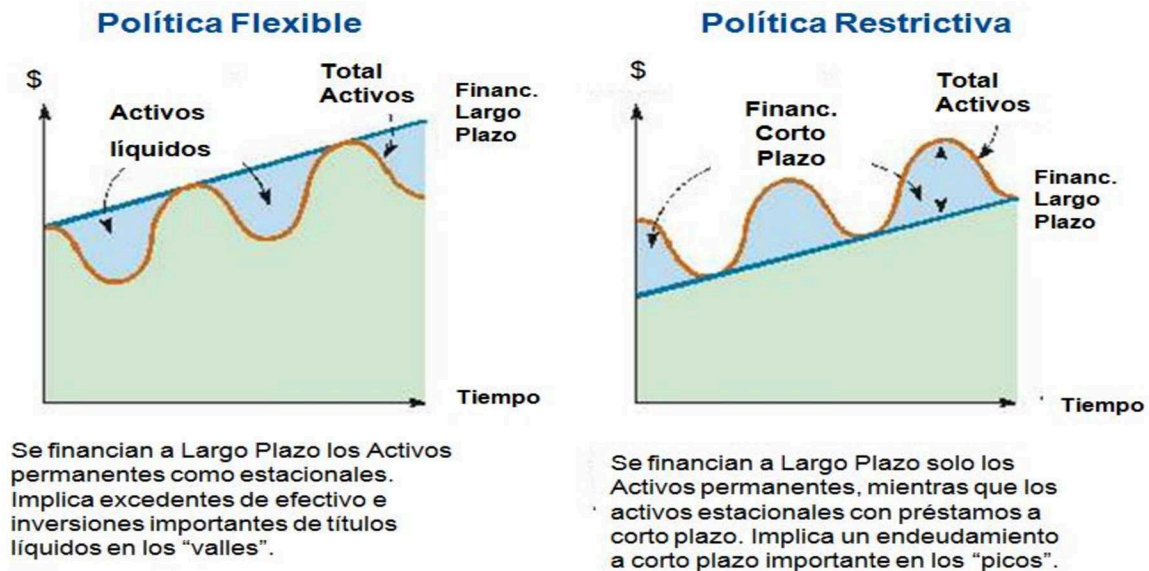
En la realidad esto es inaplicable ya que el solo crecimiento de las ventas o variaciones de vencimientos hacen que el Capital de trabajo sea mayor a cero.

Por lo tanto, se concentran en desarrollar dos tipos diferenciados de políticas o estrategias para el financiamiento del Activo Circulante:

- Política Flexible de Financiamiento del Activo Circulante:
Es un tipo de estrategia más conservadora, donde mantienen altos stocks de títulos líquidos que pueden realizar con facilidad para atender necesidades de capital de trabajo y recuperarlos rápidamente en los momentos donde el nivel de exigencias es menor. Es común en este tipo de estrategias el financiamiento con deudas de largo plazo.
- Política Restrictiva de Financiamiento del Activo Circulante:
En contraposición con la anterior, las variaciones del activo circulante se cubren con acceso a préstamos de corto plazo en vez de recursos líquidos propios. La inversión en recursos líquidos (efectivo y títulos negociables) es sensiblemente menor que en la política flexible.

En la Figura 18 se grafican las características de cada una de las políticas en cuanto a las formas de cubrir las variaciones de Activos Circulantes y se pueden apreciar fácilmente los mecanismos utilizados en cada uno de los casos.

Figura 15: Políticas de Financiación del Activo Circulante



Fuente: Ross, Westerfield, Jordan – Fundamentos de Finanzas Corporativas

Política Óptima

Si bien no existen definiciones absolutas sobre el monto ideal de deudas a corto plazo, existen por parte de los autores algunas consideraciones a tener en cuenta en el análisis:

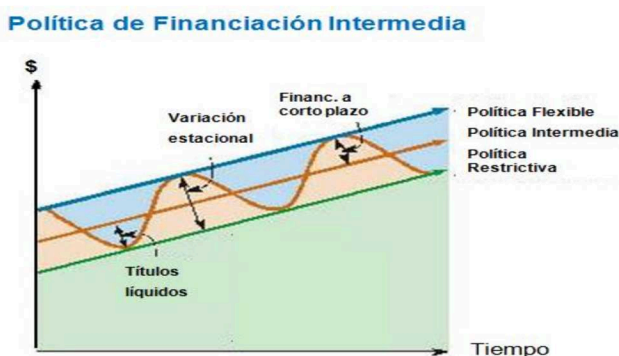
. Reservas de Efectivo. La política flexible implica excedentes de efectivo y poco endeudamiento a corto plazo, esta política reduce la posibilidad de que la empresa sufra problemas financieros de liquidez de corto plazo, sin embargo esta es una inversión de poco o nada rentable.

. Sincronización de Vencimientos. Se refiere a la gestión de hacer coincidir los vencimientos de los activos con los del pasivo. Financian los inventarios con el plazo de pago otorgado por los proveedores o con préstamos bancarios y los activos fijos con deuda a largo plazo. Se trata de evitar la financiación de activos fijos con deuda de largo plazo. Este tipo de decisiones requieren de constantes renovaciones de las financiaciones, lo cual puede derivar en mayores costos y pérdida de rentabilidad.

. Tasas de Interés relativas. Deriva en la necesidad de contemplar los diferentes costos de intereses según la duración del plazo de la asistencia obtenida.

La Figura 17-1 muestra las dos políticas expuestas junto a una tercera llamada "Intermedia", donde la empresa utiliza en primera instancia las reservas de efectivo antes de contratar préstamos de corto plazo. De alguna forma estas acciones brindan un margen de decisiones antes de exponer a la empresa a obligaciones con terceros.

Figura 15-1: Política Intermedia de Financiación del Activo Circulante:



Con una política intermedia, la empresa mantiene una reserva de liquidez la cual usa para financiar inicialmente las variaciones estacionales en activos corrientes. El endeudamiento de corto plazo es usado cuando dicha reserva se agota.

Fuente: Ross, Westerfield, Jordan – Fundamentos de Finanzas Corporativas

Finanzas Operativas.

Hasta aquí hemos analizado los tratados más tradicionales sobre las Finanzas de Corto Plazo y Capital del Trabajo.

A continuación realizaremos una revisión sobre las definiciones que en esta materia aportó Josep Faus en su obra *Finanzas Operativas: La Gestión Financiera de las Operaciones del día a día*, donde además de los conceptos revisados, introduce elementos contemporáneos sobre el análisis, proyección y gestión de las finanzas de corto plazo, identificando los elementos que relacionan las funciones financieras de corto plazo con las cuestiones de tipo estratégico o de planeamiento de la empresa.

Finanzas Operativas. Análisis y Diagnóstico.

El autor comienza el desarrollo de su obra reconociendo la importancia que reviste la formación financiera en sus cuestiones operativas para los funcionarios y directivos de empresas, ya que éstas no son un compartimiento aislado y sus variaciones están directamente vinculadas a las decisiones estratégicas.

A su vez, valoriza la necesidades del análisis y diagnóstico para la implementación de medidas correctivas y/o anticipativas ante las fluctuaciones en los mercados y las recientes y sucesivas crisis económicas, tanto locales como internacionales que afectan al funcionamiento de las empresas.

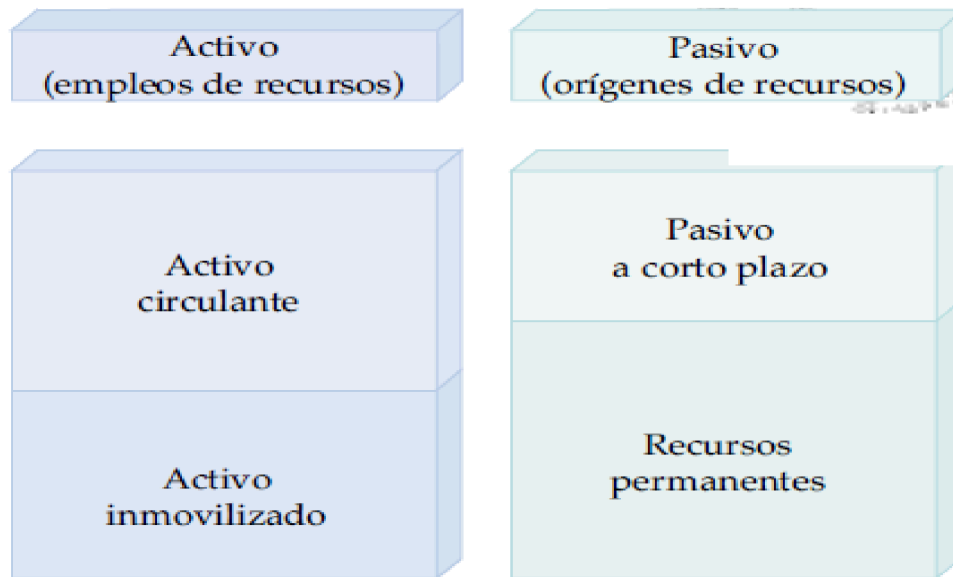
Estos problemas suelen tener un inicio en la falta de liquidez en las empresas que pueden derivar en la suspensión de los pagos.

Existen casos de empresas que pueden tener dificultades financieras sin haber tenido pérdidas en sus resultados, lo que indica que estos problemas pueden estar asociados a una mala gestión de las finanzas asociadas a las operaciones.

Activos y Pasivos Circulantes.

En este sentido también encontramos coincidencias con la revisión de los demás autores. Y Faus aporta mediante el siguiente grafico algunos conceptos adicionales:

Figura 16: Activos y Pasivos Circulantes



Fuente: Josep Faus - *Finanzas Operativas: La Gestión Financiera de las Operaciones del día a día* - Ediciones IESE – 2006

Como vemos, el balance está constituido por dos bloques que son de igual magnitud porque ambos representan la misma cosa: el volumen de los recursos que maneja la empresa.

El bloque de la izquierda, o Activo, clasifica estos recursos por el criterio de utilización, mientras que el bloque de la derecha, o Pasivo, los clasifica según su origen (de donde provienen).

Cuestiones de funcionamiento frente a cuestiones de planteamiento.

Faus incorpora algunas precisiones sobre estos aspectos que se consideran útiles para avanzar en los conceptos y metodologías de análisis que se aplicaran sobre el caso de estudio.

Por Funcionamiento, el autor define a las cuestiones de tipo operativo, mientras que los problemas asociados a la estructura de la empresa se vinculan al Planteamiento.

Con relación al Funcionamiento, podemos ampliar algunos conceptos. Por lo general las partidas del Activo Circulante y una buena parte de las que componen el Pasivo Circulante tienen que ver con el volumen de operaciones de la empresa. Si las ventas crecen, crecen los deudores. Si las compras crecen, crecen las deudas a proveedores. Algunas de las partidas pueden cambiar producto del entorno; una mayor morosidad hará crecer los deudores por ventas y será mayor la demanda de inversiones para financiar este rubro.

Del mismo modo, potenciales carencias de materias primas pueden derivar en una mayor inversión en la financiación de inmobilizaciones de stock para cubrir posibles quiebres.

Por el contrario, el volumen del Activo Inmovilizado y del Patrimonio son muchos más estables y varían en función de decisiones más profundas en la vida de la empresa.

Con estos conceptos vertidos, el autor propone un estudio más detallado de la dirección financiera de las operaciones, dividiendo el tema en tres áreas:

- Análisis y Diagnóstico
- Previsiones y Planificación Financiera de las Operaciones
- Gestión de cada una de las variables del Activo Circulante y del Pasivo Circulante

Análisis y Diagnóstico.

Dentro de este apartado, Faus inicia el desarrollo definiendo dos conceptos claves para los abordajes siguientes:

- Necesidades Operativas de Fondos (NOF)
- Fondo de Maniobra (FM)

El FM se calcula de dos formas:

- Activo Circulante – Pasivo a Corto Plazo
- Recursos Permanentes menos Inmovilizado Neto

Ya que el Fondo de Maniobra corresponde a cuestiones de Planteamiento, el autor adopta la segunda forma de calcularlo.

Luego, y por la necesidad de definir un concepto financiero que recoja de forma global el volumen de necesidades de financiación provocado por las operaciones, ingresa en el concepto de las NOF, las cuales se calculan de la siguiente forma:

$NOF = \text{Activo Circulante Operativo} - \text{Pasivo a Corto Plazo Operativo}$

Por Activo Circulante Operativo se entienden los siguientes rubros:

- Deudores a Corto Plazo
- Provisiones de Activos
- Inventarios
- Caja o Tesorería Operativa

En Pasivo a Corto Plazo Operativo, incluye:

- Créditos de Proveedores + Cheques emitidos pendientes
- Impuestos a Pagar
- Sueldos y Cargas Sociales

Es importante aclarar que este concepto deriva del normal funcionamiento de la empresa y no se incluyen los conceptos vinculados a créditos de corto plazo o descuentos de valores o documentos ya que pertenecen a una categoría de financiamiento oneroso.

El concepto de NOF representa por lo tanto el volumen de inversión neta en Activos Circulante de la empresa. El concepto de Inversión Neta se refiere a que el Activo Circulante queda cubierto en parte por los pasivos operativos que se obtienen en forma espontánea.

Faus refuerza las diferencias entre los dos conceptos pero también su complementariedad. El FM representa el volumen de recursos a largo plazo que queda disponible para financiar las operaciones, es decir, un concepto de pasivo relacionado con la estructura básica de financiación de la empresa.

El concepto de NOF representa precisamente el volumen de inversión neta generada por las operaciones y no está ligado a cuestiones del tipo estructural.

Además de las distinciones citadas, cabe mencionar que ambos conceptos pueden variar en sus magnitudes numéricas.

Si el FM es superior a las NOF indica un exceso de fondos para financiar las operaciones y se aprecia como excedentes de Tesorería.

Lo más frecuente es la situación contraria, donde se incorpora el concepto de Necesidades de Recursos Negociados que servirán para cubrir las diferencias.

En resumen:

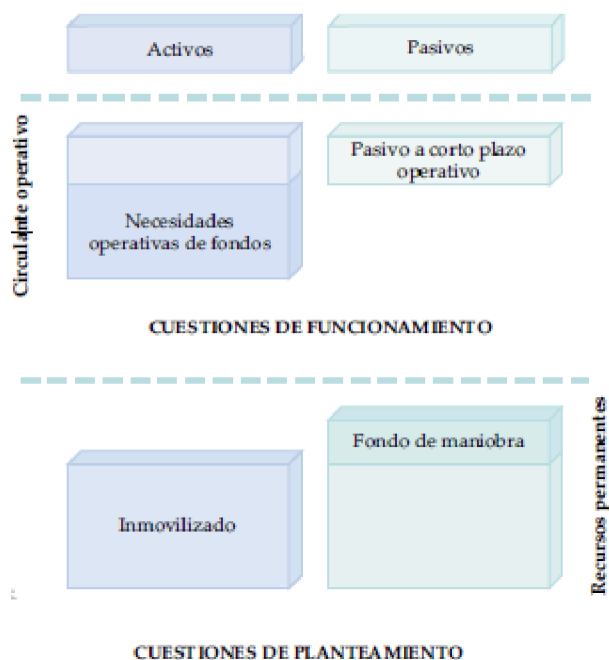
Si $FM > NOF$, entonces $FM - NOF = ET$ (excedentes de tesorería)

Si $FM < NOF$, entonces $NOF - FM = NRN$ (necesidad de recursos negociados)

Si la empresa tiene problemas financieros porque su fondo de maniobra es demasiado escaso, la empresa está mal planteada. Si los problemas financieros provienen de un exceso de las necesidades operativas de fondos, se puede afirmar que el problema es de funcionamiento.

Los conceptos expresados hasta aquí se resumen en las gráficas siguientes, donde se pueden apreciar de forma de esquemas las relaciones entre las cuestiones de funcionamiento y cuestiones de planteamiento y como participan las variables de NOF y FM en cada una de ellas.

Figura 17: Gestión Financiera – Cuestiones de Funcionamiento y Cuestiones de Planteamiento



Fuente: Josep Faus - *Finanzas Operativas: La Gestión Financiera de las Operaciones del día a día* - Ediciones IESE – 2006

Para finalizar el análisis de estos conceptos, el autor agrega las siguientes reflexiones:

“...las diferencias entre las NOF y los RN nos da como resultado las NRN. Si la empresa lograra adaptar siempre exactamente los recursos realmente negociados a corto plazo (RNC) a dichas necesidades (NRN), el equilibrio sería perfecto, se pagaría a todo el mundo a tiempo y se mantendría justamente la Tesorería deseada. Pero esto no siempre es posible. Si los RNC son superiores a las NRN, se producirían excedentes de Tesorería. Si los RNC son inferiores a las NRN, la diferencia quedara cubierta con recursos forzados (típicamente déficit de tesorería y deudas no pagadas a plazo) porque en cualquier caso se impondrá la ley del balance sobre la igualdad entre activos y pasivos...”

Efectos del Crecimiento en las Necesidades Operativas de Fondos

Dentro de las dificultades financieras del tipo operativo, muchas veces las causas del origen de las mismas parten de un mal pronóstico sobre los recursos ajenos que deberán disponer para afrontar el crecimiento.

A una empresa en crecimiento le aumentan las NOF de forma bastante proporcional a su ritmo de crecimiento. Si las ventas aumentan un 30%, entonces los deudores, los stocks, la deuda a proveedores, etc le crecerán de forma similar si no reforma las condiciones comerciales de plazos de pago y cobro, precios, descuentos, etc.

Por otra parte, el FM crecerá por otra vía. Esto puede explicarse mejor mediante un ejemplo simplificado.

Supondremos una empresa sin deudas a largo plazo, sin posibilidades de ampliar su capital, y que las nuevas inversiones se realicen por los mismos valores de las amortizaciones. En esta situación, el FM crecerá solo a través de los beneficios retenidos. Si la empresa pretende financiar su crecimiento sin incurrir en nuevas deudas a corto plazo, el porcentaje de crecimiento sostenible será una función directa del porcentaje de beneficio sobre ventas, pero también del porcentaje que las NOF representen sobre la cifra de ventas.

Esta relación de porcentajes, se explica mediante el siguiente ejemplo.

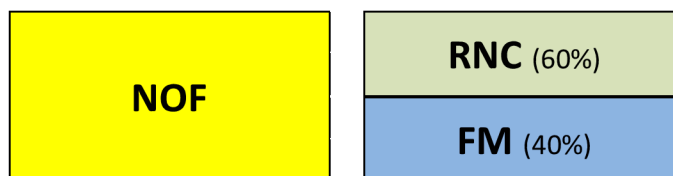
Tomemos un caso hipotético de una empresa que factura \$ 400 y que sus NOF representen aproximadamente el 25% de sus ventas (\$ 100). En este caso la empresa no posee ni desea tener recursos negociados de corto plazo. Por lo tanto, su FM es equivalente a las NOF. Si la empresa obtiene un resultado sobre ventas del 3% (\$12) y retiene el beneficio incorporándolo al FM, logrando un crecimiento del mismo del 12%. En este escenario, la empresa podría sostener un crecimiento de sus NOF del 12% y por lo tanto podría sostener un crecimiento de sus ventas también del 12%.

Estos ejemplos demuestran que si una empresa logra funcionar con mayor eficiencia operativa reduciendo sus NOF (menores plazos de cobro, menos días de stock, etc.), el porcentaje de NOF sobre ventas es menor y permite un crecimiento sostenible mayor.

Hasta aquí se expusieron situaciones de crecimiento sin la toma de financiamiento externo de corto plazo. No obstante, en la realidad esto ocurre muy poco.

Las empresas pueden lograr un crecimiento mayor si utiliza recursos negociados de corto plazo para financiar sus NOF en ciertas proporciones.

Para explicar este concepto, supondremos que la empresa mantiene en forma habitual la siguiente estructura:



Fuente: Josep Faus - *Finanzas Operativas: La Gestión Financiera de las Operaciones del día a día* - Ediciones IESE – 2006

Si la empresa mantiene esta estructura, implica que cada \$ 4 de beneficios retenidos en el FM, debe obtener \$ 6 de financiamiento externo.

Tomando los números del ejemplo anterior, si el beneficio retenido es de \$ 12, la empresa tendría que aumentar sus RNC en \$ 18.

De esta forma sus NOF podrían aumentar en \$ 30, con un crecimiento del 30% en cambio del 12% anterior (sin RNC)

Uno de los conceptos más relevantes aportados por el autor en estos ejemplos es que el crecimiento no se financia a sí mismo, sino que todo crecimiento impone un incremento de las NOF y el modelo presentado ayuda a cuantificar los fondos necesarios para mantener dicho crecimiento. Ayuda a interpretar que parte de los fondos pueden provenir del aumento del FM, ya sea por retención de resultados o por nuevos aportes de capital.

Análisis y Diagnóstico. Ratios e Índices

Los autores relevados coinciden en la apreciación de la importancia de realizar un análisis objetivo de la situación financiera de las empresas, y para ello se valen de métodos cuantitativos para medir, analizar, comparar datos y arribar a un diagnóstico certero sobre las causas y sus efectos en la problemática financiera.

A priori, este análisis se puede realizar a través de los ratios financieros.

Los ratios tienen por objetivo tradicional facilitar la interpretación de los estados contables (Pascale, 2005).

El mismo autor expresa que el análisis de los resultados de un ratio debe ser comparado contra alguna referencia; y destaca tres:

- Serie histórica. El valor de un ratio luego de ser comparado con series anteriores debería indicar tendencias que permitan comprender el comportamiento de las variables que los componen
- Rama Industrial. Refiere a la comparación de ratios entre empresas de un mismo sector.
- Presupuesto. Surge de comparar el comportamiento de las variables versus el presupuesto y da cuentas a los accionistas sobre el resultado de las gestiones.

Sobre este enfoque, Josep Faus- 2006, reduce este campo a solo 2 criterios objetivos para juzgar un conjunto de ratios:

- Comparación con los ratios globales del propio ramo o los de algunas empresas del mismo. Dentro de este concepto destaca las dificultades para obtener información en el segmento de las pymes
- Análisis de la evolución en el tiempo de los ratios de la propia empresa.

El mismo criterio adoptan Ross, Westerfield, Jordan -2010 al indicar dos Puntos de Referencia en los análisis de ratios:

- Análisis de la Tendencia en el Tiempo. Se refieren a la comparación y estudio de los ratios de la misma empresa en el transcurso de cierto periodo.
- Análisis de Grupos Similares. Identificación de empresas que compiten en el mismo mercado, tienen Activos semejantes y operan de forma similar.

Pascale realiza un aporte que será valioso en el análisis y diagnóstico de la realidad de esta empresa al citar dos enfoques sobre los ratios según muestren las causas y los efectos de los problemas financieros de las empresas.

Según Pascale, los ratios que muestran **causas** son los siguientes:

- Activo fijo a Capital Neto
- Periodo de Cobranzas
- Rotación de Inventarios
- Ventas Netas a Capital Neto
- Utilidad Neta a Ventas Netas
- Activos diversos a Capital

Y los ratios de **efectos** son:

- Razón corriente
- Deuda total a capital neto
- Inventarios a capital neto
- Cuentas a cobrar a capital neto
- Utilidad neta a capital neto
- Rotación de activo fijo
- Ventas netas a capital de trabajo

Josep Faus, realiza un aporte más específico en el Análisis y Diagnóstico de las Finanzas Operativas²⁰, e identifica en este sentido 4 grupos de ratios:

- Rentabilidad
- Tesorería
- Estructura Financiera
- Operativos

Selección de Ratios

Como se puede observar, existen una variedad de ratios para el estudio de los estados contables, y se aprecian puntos comunes entre los autores estudiados.

Dadas las dificultades de obtener información de estados contables de empresas competidoras, se procederá al estudio y evolución histórica de los ratios de la empresa.

²⁰ Las Finanzas Operativas se ocupan principalmente de las cuestiones de Funcionamiento, mientras que las Finanzas Estructurales se ocupan de cuestiones asociadas con el Planteamiento de la Empresa

A los fines prácticos, se realiza una selección de los ratios que a criterio del autor de la presente Tesis se consideran indicados para el estudio del caso.

A su vez, se agregan indicadores específicos para este análisis que se utilizan para identificar las composiciones del Activo y Pasivo y las participaciones relativas de cada rubro.

Con estos indicadores se pretende llegar a conocer los causantes de los problemas financieros de la empresa en pos de arribar a un diagnóstico certero.

Finanzas Operativas. Planificación y Previsiones

Como se mencionó en apartados anteriores, Faus segmenta el tema de las finanzas operativas en tres grandes grupos:

- Análisis y Diagnóstico
- Previsión y Planificación Financiera de las Operaciones
- Gestión concreta de las partidas del activo circulante y del pasivo circulante

En este momento, nos ocuparemos del segundo grupo.

Previsiones. Cuestiones técnicas.

Desde la perspectiva financiera, las provisiones financieras de corto plazo suelen tener una connotación y orientación a la previsión y control de tesorería. Para ello, sostiene Faus, pueden adoptarse dos enfoques diferentes pero que conducen a un mismo resultado: los presupuestos de tesorería y la elaboración de balances y cuentas de resultados previsionales.

Presupuesto de Tesorería.

La elaboración de esta herramienta consta de preparar período a período y con determinadas frecuencias los cobros y pagos de acuerdo a la actividad de la empresa.

Balances y Cuentas de Resultados.

Desde el punto de vista de las provisiones financieras, la elaboración de balances previsionales tienen como propósito final no solo cuantificar los superávit o déficit de tesorería que se puedan presentar en un determinado momento en el futuro fin de prever las acciones a tomar para tratar de evitar dificultades financieras, sino que además permiten identificar las variables de gestión operativa que será necesario controlar para poder llegar a los resultados deseados. En este sentido, el objetivo que se persigue es mucho más amplio que el que se busca con los presupuestos de tesorería.

Para la elaboración de un balance previsional se parte de una definición más o menos concreta de las operaciones de la empresa en el periodo que se considera. Pero en este caso no se sigue un proceso cronológico de seguimiento de lo que va ocurriendo, sino que se trata de averiguar directamente cual va a ser la situación de la empresa al final de dicho período. Esta previsión

directa se hace tratando de estimar una a una, e independientemente, cada una de las partidas y elementos del balance en aquel momento, en función del volumen de actividades y de otras circunstancias de funcionamiento operativo.

A efectos puramente de previsión de tesorería, los presupuestos basados en estimaciones de cobros y pagos son muy apropiados para plazos de tiempo muy cortos: una semana, un mes, un trimestre. Pero para plazos más largos son más adecuados los balances previsionales porque para estos plazos los cobros y los pagos ya no pueden estimarse individualmente, como fruto de las operaciones concretas, sino que sus previsiones surgen de bloques de actividad que se evalúen en forma global.

Es importante resaltar que las previsiones se realizan sobre un plan de operaciones que incluye supuestos cuyo cumplimiento corresponde a áreas operativas de la empresa diferente de la financiera.

Por esta razón, para la elaboración de los balances de previsión es preciso haber consensuado previamente un plan operativo para la empresa. Este plan debe tener en cuenta las previsiones de ventas, las condiciones de cobros, los planes de compras y producción, etc. Es importante que estén identificadas las estacionalidades de cada una de las áreas de la empresa, ya que de ellas resultan estacionalidades financieras y sus correspondientes necesidades operativas de fondos.

Finanzas Operativas. Aspectos de Gestión

Este es el último de los segmentos en los cuales el autor divide el tema de las finanzas operativas.

Aquí se tratan aquellos aspectos que requieren una coordinación de gestión entre el área de finanzas y el resto de los sectores funcionales de la empresa.

Desde la teoría, las finanzas operativas tienen que ver con todas las responsabilidades de gestión que afectan o pueden afectar a cada una de las partidas del activo circulante y del pasivo circulante. Ellos son:

- Gestión de Tesorería
- Gestión de Deudores
- Gestión de Stocks
- Gestión de Proveedores y otras fuentes de recursos espontáneos
- Gestión de las Fuentes de Recursos Negociados a Corto Plazo

De los aspectos citados, tres de ellos no serán abordados en profundidad ya que su tratamiento tiene aspectos propios de ciertas áreas.

Es decir, la gestión de Tesorería y de las Fuentes de Recursos Negociados están muy relacionados entre sí y obedecen a cuestiones propias del área de finanzas.

De modo similar, la gestión de los stocks suele estar más directamente vinculada a cuestiones de índole técnica de las operaciones de la empresa y sus niveles, volúmenes, etc., obedecen a factores en los que las finanzas tienen prácticamente una intervención nula.

Por lo tanto, en los párrafos siguientes, se tratarán los temas de Deudores, la Gestión de Proveedores y recursos espontáneos y una parte de la Gestión de los Recursos Negociados a Corto Plazo.

La Gestión de Deudores.

Desde el punto de vista financiero se relaciona este concepto con el uso de recursos en deudores y las acciones u omisiones que provocan este empleo de recursos, ya que la asignación de fondos en este rubro implica una inversión de fondos.

Los deudores son básicamente los clientes que deben dinero a la empresa producto del otorgamiento de créditos comerciales.

La deuda surge de una relación simple entre la cantidad de dinero comprada y el plazo de pagos.

El autor, divide la gestión de deudores en tres grupos:

- Gestión de créditos a clientes
Faus aporta una visión similar al resto de los autores respecto que la decisión de créditos debe provenir de un análisis integral del cliente donde intervengan mínimamente los sectores comerciales y financieros.
- Gestión de los impagados
Trata la situación real de dificultades de cobro de las deudas de clientes. Involucra decisiones sobre la baja del cliente y el tratamiento de sus deudas.
Joseph Faus, menciona en este apartado que existen otros componentes importantes en esta gestión y se analizan en función de los siguientes interrogantes:
 - ¿Cuándo deja de ser rentable un cliente que paga mal?
 - ¿Hasta qué punto y con qué criterios se debe incentivar a la fuerza de ventas para que mejore sus índices de incobrabilidad?
 - ¿En base a que se deberían ajustar los sueldos y gastos del dpto. de cobranzas?En resumen, se pregunta ¿Cuál es el costo de los impagos?
La conclusión más frecuente es que el costo de los morosos es el equivalente a los incobrables (lo que no se cobra, se pierde); pero existen otros conceptos de mayor importancia:
 - Costos Administrativos no recuperados
 - Costos Financieros no recuperados
 - Aumento de la inversión a financiar en deudores

Estos componentes no siempre se pueden sumar para determinar el costo de los incobrables, y en oportunidades es necesario tratarlos en forma independiente para la toma de decisiones.

Vinculado a este concepto, las decisiones en la empresa (según Faus) se pueden producir en tres niveles diferentes:

- Nivel Global de la empresa. ¿Vale la pena introducir un dpto. de créditos o incorporar más cobradores?
- Nivel de Vendedores. ¿qué incentivos se pueden ofrecer?
- Nivel de Cliente. ¿cuándo deja de servir mantener el cliente?

- Uso de instrumentos de análisis. Plazo de Cobro

El plazo promedio de cobro es una de las variables más utilizadas en la gestión de cobro a clientes y se calcula con la fórmula:

$(\text{Deudores al final del período}/\text{ventas del período}) * \text{Días del período}$

En caso de ventas estacionales muy marcadas, esta fórmula puede conducir a errores, por ello se recomienda ponderar cada una de las facturas que componen la venta para llegar a un número más exacto de los días en calle

Esta fórmula tiene una utilidad de control sobre el comportamiento de pago de los clientes y ayuda a dimensionar el volumen de dinero que es necesario invertir por cada caso en la cuenta de deudores por ventas.

La Gestión de los recursos financieros operativos de corto plazo

Antes de continuar, se hace una simple referencia a lo tratado en párrafos anteriores, donde citábamos la diferencia entre recursos espontáneos y recursos negociados de corto plazo.

Entendemos por recursos espontáneos aquellas fuentes de financiamiento que surgen del simple hecho de tener un negocio en marcha.

En todos los casos, se entiende que se utilizaran las fuentes gratuitas lo máximo posible, es decir que si un proveedor no nos ofrece ningún beneficio por pagar anticipado, no utilizaremos los fondos hasta la fecha del vencimiento.

Dentro de las fuentes con costo, citaremos las dos más directamente vinculadas a la actividad de la empresa: proveedores y descuentos de efectos.

Créditos de Proveedores y su costo.

Básicamente, se considera que el crédito de proveedores es una fuente espontánea, ya que del mismo modo que nosotros ofrecemos crédito a los clientes, recibimos el mismo beneficio de los proveedores; y esta fuente de financiación gratuita es la primera que hay que utilizar al 100%.

Pero no siempre la financiación de proveedores es gratuita. Pueden existir descuentos por pronto pago y el no utilizarlos implica un lucro cesante.

Descuento de Efectos

Este concepto es también conocido por descuento de valores/cheques/documentos y es un mecanismo de financiación a corto plazo muy utilizado en las empresas en general y en particular por la firma Dream's.

El autor también lo reconoce como una herramienta de financiación de fácil acceso, pero hace algunas salvedades respecto de sus costos.

Encuentra dos argumentos a tener en cuenta:

- El efecto tirón. Los intereses se descuentan al principio, con lo que la cantidad recibida a crédito es menor que el nominal, y el interés real es mayor.
- Los intereses nominales expresados en porcentaje anual se traducen a los intereses aplicables a un tiempo inferior en proporción al simple tiempo, lo cual aumenta también la tasa real.

En síntesis, en este capítulo analizamos el abordaje sobre las cuestiones financieras de corto plazo de tres autores diferentes.

En el caso de Pascale, centra su trabajo sobre las cuestiones de Liquidez, Solvencia e Insolvencia, e introduce conceptos respecto de la evolución sobre la Gestión Tradicional del Capital de Trabajo hacia la Gestión de las Finanzas de Corto Plazo, donde se avanzó hacia un tratamiento en conjunto de las variables que conforman el Capital de Trabajo incorporando los estudios de flujos, proyecciones y evolución posible de las variables a lo largo del tiempo.

Reconoce que este nuevo modelo de Administración debe ocuparse de dar respuesta a los siguientes interrogantes:

- Niveles de Efectivo
- Montos y formas de endeudamiento de corto plazo
- Magnitudes de los créditos a clientes
- Niveles de Stocks

La respuesta a ellos, debe provenir de un análisis conjunto y del impacto o efecto que tienen unas sobre otras en el desarrollo de la actividad de la empresa.

Ross, Westerfield y Jordan, comparten estos conceptos y al incorporar el concepto de evolución en el tiempo de las finanzas operativas, aportan el tratamiento del Ciclos del Dinero y Ciclo Operativo (con cada uno de los sub-ciclos que los componen) de forma tal de comprender los impactos sobre la empresa respecto del comportamiento de estas variables.

Sin dudas, el aporte más valioso de estos autores para la presente Tesis es el tratamiento de las Políticas de Inversión y de Financiamiento del Activo Circulante.

Sobre la primera de estas Políticas se analizan las magnitudes de inversión que se asignan sobre los rubros del Activo Circulante, reconociendo dos políticas muy diferenciadas entre sí:

- Política Flexible. En este caso los montos invertidos en Activos Circulantes son elevados y responden generalmente a decisiones centradas en la estimulación de las ventas.
- Política Restrictiva, donde asignan bajos niveles de inversión en activos circulantes.

La elección de optar por una u otra de estas decisiones estará condicionada a su vez por los costos que deriven de las mismas. Ellos son los Costos por Mantenimiento –aumentan con los mayores volúmenes de activos circulantes- y los Costos por Faltantes –disminuyen con los aumentos de inversión en activos circulantes-.

La segunda Política es la de Financiación del Activo Circulante, en este caso se plantea la magnitud y estructura de deuda a tomar para poder financiar el volumen del mismo.

Como en el caso anterior, reconocen dos tipos diferenciados de estrategias para el financiamiento del Activo Circulante:

- Política Flexible de Financiamiento. Se caracteriza por mantener altos stocks de recursos líquidos para realizar rápidamente ante variaciones del Activo Circulante y volver a recuperarlos en periodos de menor exigencia
- Política Restrictiva. En este caso, las variaciones se cubren con acceso a deudas con terceros y las reservas de liquidez son menores respecto de la política anterior.

Por último, presentan algunas cuestiones que pueden favorecer a las empresas –según la realidad de cada caso- a tomar una Política Optima de Financiamiento, la cual estará dada por las siguientes consideraciones:

- Reservas de Efectivo
- Sincronización de Vencimientos
- Tasas de Interés Relativas

El tercer autor analizado es Josep Faus, quien complementa la teoría analizada con su visión sobre las Fianzas Operativas y sus vinculaciones con las cuestiones de tipo estratégico en la empresa.

Su tratado contempla un estudio más detallado de las Finanzas Operativas y divide el tema en tres áreas:

- Análisis y Diagnostico
Los conceptos claves de este punto son las N.O.F. o Necesidades Operativas de Fondos y el F.M. o Fondo de Maniobra.
Estos elementos los define de la siguiente forma:
El FM se obtiene de la resta entre los Recursos Permanentes menos el Inmovilizado Neto y representa el volumen de recursos propios a largo plazo para financiar las operaciones.

Las NOF reúnen el volumen de necesidades de financiación derivadas por las operaciones cotidianas y se obtiene de la siguiente forma:

$NOF = \text{Activo Circulante Operativo (Deudores Corto Plazo + Prov. de Activos + Stock + Caja)} - \text{Activo Circulante Operativo (Proveedores + Cheques Emitidos Pendientes + Impuestos a Pagar + Sueldos)}$

Las NOF representan el volumen de Inversión en Activo Circulante.

Ambos conceptos son complementarios entre sí y determinan las magnitudes e inversiones de Activos Circulantes generadas en el desarrollo de las actividades en la empresa.

Para completar los elementos de análisis, el autor presenta las siguientes situaciones:

Si $FM > NOF$, entonces $FM - NOF = ET$ (excedentes de tesorería)

Si $FM < NOF$, entonces $NOF - FM = NRN$ (necesidad de recursos negociados)

Estos elementos luego se aplicarán a Dream's para arribar a un estudio de su situación y lograr a un diagnóstico certero de sus problemas financieros.

- Planificación y Previsiones.

Faus propone dos herramientas para proyectar las variables financieras que permitirán luego analizar los posibles impactos en la situación de la empresa.

Estas herramientas son:

- Presupuesto de Tesorería
- Balances y Cuentas de Resultados. Este esquema es el que adoptaremos para las proyecciones de escenarios de Dream's.

- Aspectos de Gestión.

Es el tercer concepto de este autor sobre su tratado de Finanzas Operativas y contempla los aspectos que requieren de coordinación entre el área de finanzas y el resto de las áreas funcionales de la empresa.

Existe coincidencia con el resto de los autores que estos temas son:

Gestión de Tesorería

Gestión de Deudores

Gestión de Stocks

Gestión de Proveedores y otras fuentes de recursos financieros espontáneos

Gestión de Fuentes de Recursos Negociados a Corto Plazo

CAPITULO VI. ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

En función de la revisión teórica realizada, a partir de los próximos párrafos ingresamos en el análisis de la empresa partiendo de sus estados contables, los cuales se someterán a los índices y ratios seleccionados con el objeto de llegar, en un próximo capítulo, a un diagnóstico certero sobre su evolución en los últimos años y la situación actual, como así también identificar claramente las Políticas adoptadas para la Inversión y el Financiamiento de su Activo Circulante.

Dream's SA. Balance Resumido

La herramienta a utilizar para el análisis, proyecciones y gestión de las finanzas de corto plazo será la propuesta por Faus en sus conceptos de NOF, FM, RNC y NRN.

Por esta razón, la presentación de los estados contables se expresan de forma resumida, agrupando los rubros Caja, Deudores por Ventas o Créditos a Clientes, Otros Créditos e Inventarios dentro del concepto de Activo Circulante.

Del mismo, el Pasivo Circulante incluye las Deudas a Proveedores, Impuestos a Pagar, Valores Emitidos, Deuda Bancaria a Corto Plazo y Sueldos a Pagar.

El Activo Fijo se conforma básicamente de Maquinarias e Instalaciones, y el Pasivo a Largo Plazo (Pasivo LP) por los saldos de préstamos bancarios amortizables no exigibles en el plazo del ejercicio.

Estos conceptos y elementos están alineados además con las variables que Ross, Westerfield y Jordan citan como componentes de la gestión y decisiones de inversión en Activos Circulantes y los rubros que conforman las fuentes de financiamiento del mismo.

Cuadro 11: Resumen del Balance de Dream's

RESUMEN DEL BALANCE	2007	2008	2009	2010	2011
Activo Circulante	9.218	9.941	13.430	20.026	34.634
Activo Fijo	4.119	3.738	6.081	8.004	6.743
Pasivo Circulante	4.801	5.446	8.170	9.918	19.042
Pasivo LP	1.750	1.355	2.655	2.778	2.003
Capital (PN)	6.786	6.878	8.686	15.334	20.332

Fuente: Relevamiento realizado por el autor sobre los Estados Contables de la empresa

Para complementar la apertura de datos necesaria para el cálculo de los ratios e indicadores, se juntan las siguientes tablas con información derivada de los Estados Contables:

Cuadro 11-1: Resumen del Balance de Dream`s

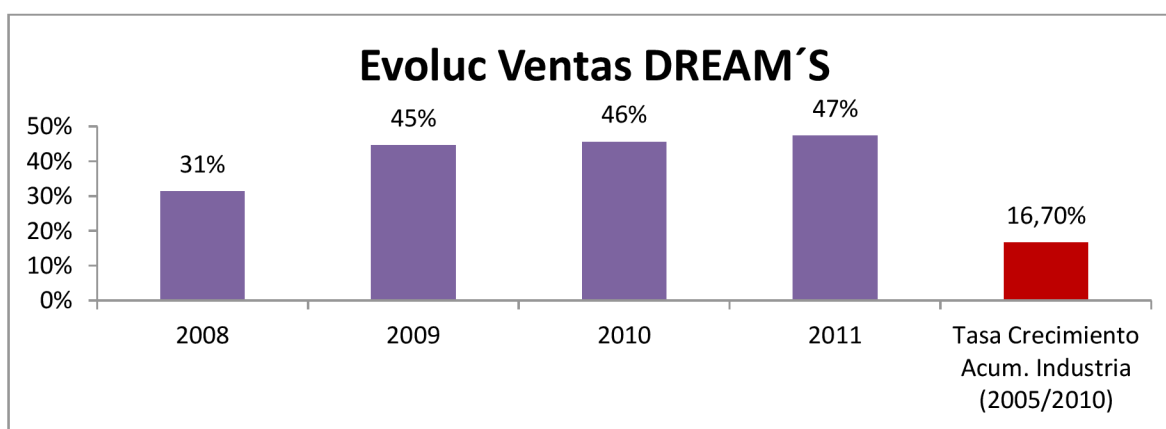
	2007	2008	2009	2010	2011
Caja & Bcos. (con IVA)	683	493	52	137	1.301
Clientes (con IVA)	4.579	4.896	7.453	12.741	23.501
Stock	3.956	4.551	5.925	7.148	9.832
	2007	2008	2009	2010	2011
VENTAS SIN IVA	27.461	36.073	52.157	75.918	111.863
CMV SIN IVA	15.104	19.840	28.180	41.335	58.339
COMPRAS SIN IVA	15.653	20.562	29.235	43.887	58.140
	2007	2008	2009	2010	2011
RESULTADO	580	843	2027	2786	3795
INVERSIONES	545	686	692	2695	1859
AMORTIZACIONES BIENES DE USO	327	409	628	802	672
AMORT PTMOS LARGO PLAZO	465	667	219	941	944

Fuente: Relevamiento realizado por el autor sobre los Estados Contables de la empresa

Ratios.

Previo al análisis en particular de cada Ratio, haremos una comparación primaria en el crecimiento de las ventas de la empresa en el período analizado versus el crecimiento de la Industria en su conjunto²¹. De esta forma lograremos captar objetivamente el grado de evolución de la firma. Luego, con cada ratio particular se estudiarán los comportamientos del resto de las variables y sus impactos en las necesidades de fondos.

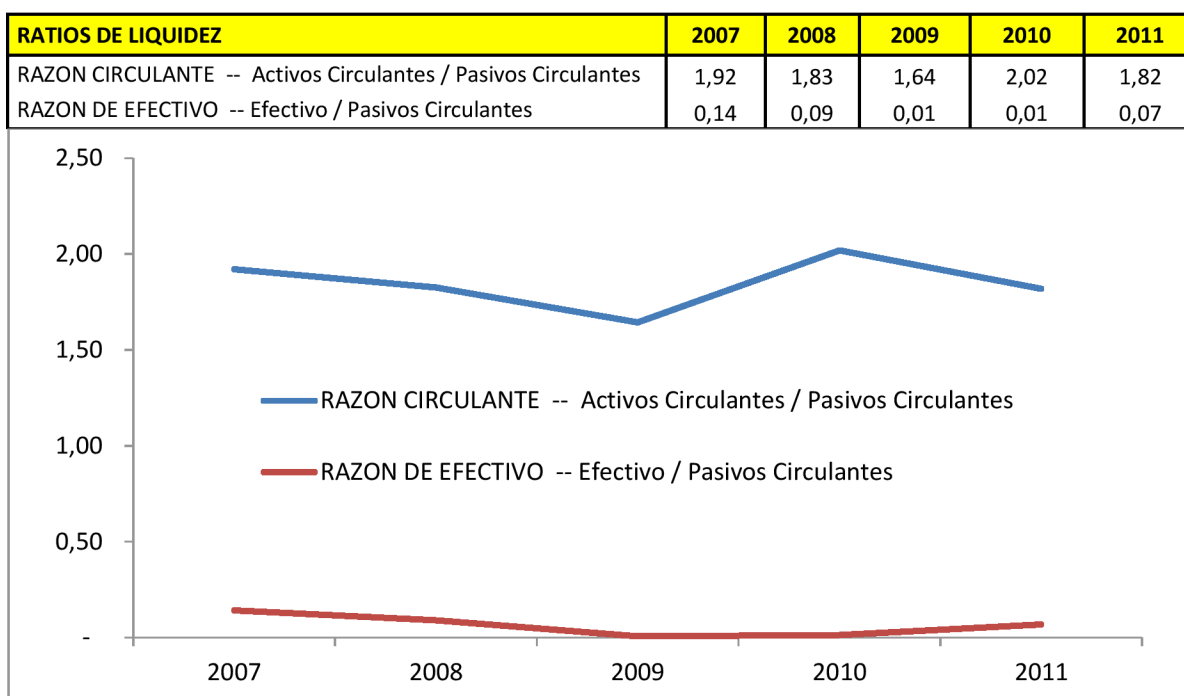
Grafico 10: Evolución de Ventas de Dream`s



Fuente: Grafico: elaboración propia del autor en base a datos contables de la empresa e Informe de Consultora CLAVES

²¹ Datos de la industria obtenidos del Informe de Consultora CLAVES

Grafico 11: Ratios de Liquidez de Dream`s



Fuente: Elaboración propia del autor

La interpretación de estos ratios indica que la empresa ha sufrido un deterioro en sus niveles de liquidez en los últimos años.

En lo que refiere a la Razón Circulante, se aprecia una tendencia negativa en el último año.

Si analizamos el efectivo que dispone para cubrir sus Pasivos Circulantes, muestra que el nivel de caja es insuficiente para cubrir las obligaciones.

Desde el punto de vista de la inversión en activos circulantes, podemos decir que la empresa ha desinvertido en reservas de liquidez, agotando una de las principales variables para cubrir las variaciones de necesidades de corto plazo.

Cuadro 12: Ratios de Endeudamiento

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO O ESTRUCTURA FINANCIERA	2007	2008	2009	2010	2011
ENDEUDAMIENTO -- Deudas Totales / Activos Totales	0,49	0,50	0,55	0,45	0,51
COEF DE SOLVENCIA -- Fondos Propios / Recursos Ajenos	1,04	1,01	0,80	1,21	0,97
RAZON DEUDA LARGO PLAZO -- Deuda a Largo Plazo / Deuda a Largo Plazo + Capital Contable Total o P.N.	0,21	0,16	0,23	0,15	0,09

Fuente: Elaboración propia del autor

Sobre este grupo de Ratios se pueden emitir los siguientes comentarios:

- Endeudamiento. La empresa ha mantenido una estructura estable de deudas respecto de su activo.
- El Coeficiente de Solvencia muestra una situación ajustada, donde la empresa presenta un escaso margen de recursos propios sobre los recursos ajenos, presentando situaciones donde carece de la solvencia necesaria para responder a la deuda (ver año 2009 y 2011)
- Con relación a la Deuda a Largo Plazo, podemos apreciar una significativa reducción del indicador en los últimos dos períodos, a lo que se pudo llegar por un incremento en mayor proporción de la deuda a corto plazo o dificultades para obtener financiamiento a largo plazo. En el caso de Dream's, se trata de una combinación de los dos factores.

En la visión sobre las Políticas de Financiación del Activo Circulante, podemos ver una clara relación con las Políticas Restrictivas respecto del uso de la deuda con terceros, financiando el aumento de AC con Deudas de Corto Plazo.

Por otra parte, preocupa la reducción de la deuda de Largo Plazo, más aún cuando se registraron inversiones en Activos Fijos a lo largo de los Estados Contables analizados.

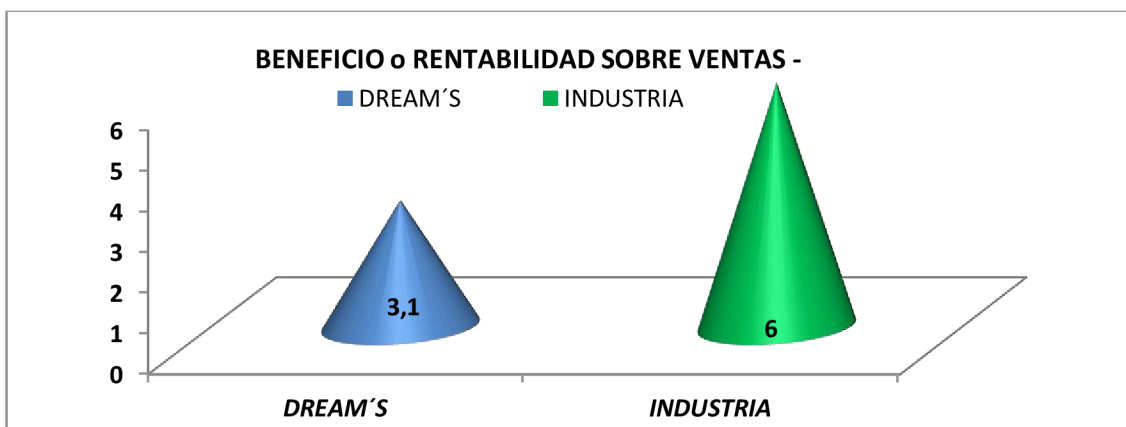
Cuadro 13: Ratios de Rentabilidad

RATIOS DE RENTABILIDAD	2007	2008	2009	2010	2011
BENEFICIO SOBRE VENTAS -- Beneficio Neto / Ventas	2,1%	2,3%	3,9%	3,7%	3,4%
RENTABILIDAD NETA -- Beneficio Neto / Fondos Propios o P.N.	8,5%	12,3%	23,3%	18,2%	18,7%

Fuente: Elaboración propia del autor

En el indicador de beneficio sobre Ventas, se observa cierta estabilidad en los periodos analizados, pero si comparamos estos datos con la información del reporte de la consultora CLAVES, vemos la siguiente realidad:

Grafico 12: Rentabilidad del Sector versus Rentabilidad Promedio de Dream's



Fuente: Elaboración propia del autor junto a información de Consultora Claves

El nivel de resultados de la empresa se encuentra prácticamente a la mitad de lo que ocurre dentro de esta industria, y no debe ser un factor a descuidar en los análisis de las causas que afectan la liquidez de la firma.

Más aun teniendo en cuenta que la política de inversiones en AC adoptada deriva en altos costos por mantenimiento que deben afrontar.

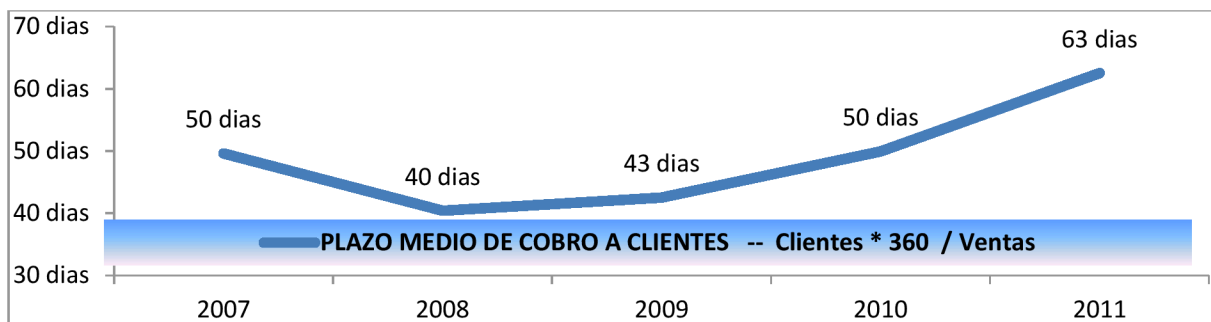
Cuadro 14: Ratios de Actividad u Operativos

RATIOS DE ACTIVIDAD U OPERATIVOS	2007	2008	2009	2010	2011
PLAZO MEDIO DE COBRO A CLIENTES -- $\text{Clientes} * 360 / \text{Ventas}$	50 días	40 días	43 días	50 días	63 días
PLAZO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES -- $\text{Proveedores} * 360 / \text{Compras}$	85 días	51 días	59 días	71 días	104 días
PLAZO DE PAGO PACTADO SEGÚN CONDICION DE VENTA DE LOS PROVEEDORES	45 días	45 días	45 días	60 días	60 días
PLAZO MEDIO DE INVENTARIOS -- $\text{Inventarios} * 360 / \text{C.M.V.}$	94 días	83 días	76 días	62 días	61 días

Fuente: Elaboración propia del autor

El primer indicador, es tal vez el más representativo de la estrategia de Diferenciación de la empresa y que los entrevistados reconocían como una fortaleza utilizada por Dream's a la hora de negociar nuevas y mayores ventas. **El Plazo de Cobro a Clientes** muestra una tendencia creciente en los últimos años, y la gráfica adjunta facilita la comprensión de las magnitudes:

Gráfico 13: Plazo Promedio de Cobro a Clientes



Fuente: Elaboración propia del autor

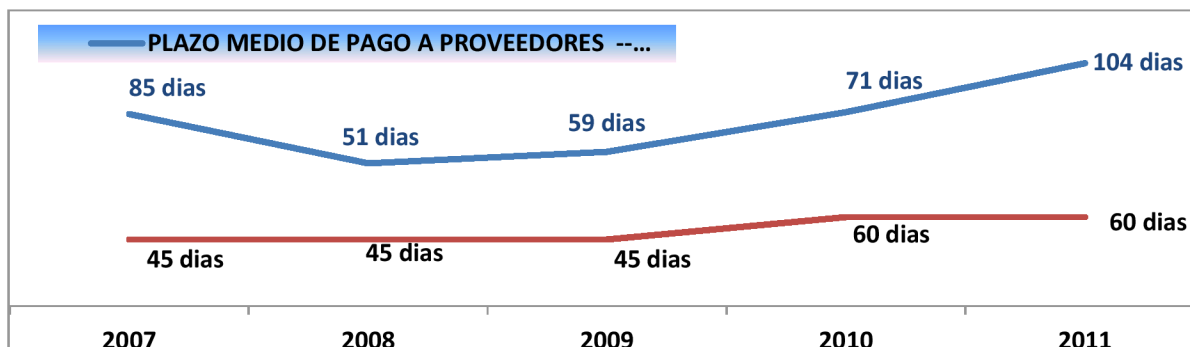
Sin dudas, esto refuerza lo observado sobre la decisión traccionar ventas mediante una política flexible de otorgamiento de créditos que deriva en la evolución del AC.

El segundo indicador muestra como han crecido los **Plazos de Pago a los Proveedores**, lo que indica claramente que éste rubro se ha convertido en una fuente de financiación para cubrir sus necesidades de activos circulantes.

Del mismo modo, por los datos relevados en las entrevistas, los directivos obtuvieron mayores plazos de pago fruto de negociaciones con sus proveedores críticos, pasando de un promedio de 45 a 60 días en las condiciones pactadas.

No obstante, este acuerdo fue insuficiente, y desde Dream's tomaron forzosamente un plazo mayor tal como lo demuestra la siguiente gráfica:

Grafico 14: Plazo Promedio de Pago a Proveedores



Fuente: Elaboración propia del autor

Como aspecto positivo, se identifica una mayor eficiencia en la gestión de **Inventarios**. En el año 2007 la empresa contaba con stocks equivalentes a 3 meses de ventas aproximadamente. A pesar de la evolución en ventas, Dream's logro reducir sus días de stock a su equivalente en \$ de 2 meses de ventas.

Cuadro 15: Composición del Pasivo de Dream's

COMPOSICION PASIVO	2007	2008	2009	2010	2011
% PASIVO CTE / PASIVO TOTAL	73%	80%	75%	78%	90%
% PROVEEDORES / PASIVO CIRCULANTE	77%	54%	59%	87%	88%
% DEUDA FINANCIERA CP / PASIVO CIRCULANTE	23%	46%	41%	13%	12%

Fuente: Elaboración propia del autor

Aquí podemos ver cómo fue evolucionando el pasivo corriente y la creciente participación del financiamiento forzoso obtenido con proveedores.

La Deuda Financiera a Corto Plazo se ha visto disminuida en su participación dentro del Pasivo, y esto obedece de alguna forma a las dificultades de acceso a nuevos créditos, lo que llevo a la empresa a reemplazar este tipo de asistencias crediticias con una dilación en el pago a sus proveedores.

Cuadro 16: Composición del Activo de Dream's

COMPOSICION ACTIVO	2007	2008	2009	2010	2011
% ACTIVO CIRCULANTE / ACTIVO TOTAL	69%	73%	69%	71%	84%
% CLIENTES / ACTIVO CIRCULANTE	50%	49%	55%	64%	68%
% CAJA /ACTIVO CIRCULANTE	7%	5%	0,39%	0,68%	4%
% INVENTARIOS / ACTIVO CIRCULANTE	43%	46%	44%	36%	28%

Fuente: Elaboración propia del autor

En estos ratios, se pueden obtener algunas apreciaciones sobre el comportamiento de las diferentes variables.

El Activo Circulante ha crecido en los últimos años dentro de la participación total del Activo.

Si entramos en mayores detalles, vemos que el rubro más importante del Activo Circulante es el de Clientes, con una marcada evolución. Lo que de cierta forma está convalidando lo expresado en las entrevistas y en los diferentes análisis, donde la empresa se ha esforzado en su estrategia de crecimiento de ventas mediante el otorgamiento de mayores plazos de pago; situación que deriva en las magnitudes de inversión observadas en las cuentas de clientes.

Aquí también podemos apreciar una eficiente administración de inventarios, ya que la empresa ha logrado un crecimiento en sus ventas con una racionalización de los stocks. Dicho de otra forma, ha desinvertido en este rubro para invertir en el rubro de Clientes.

El rubro Caja no posee una participación relevante dentro del Activo Circulante, y demuestra la escasa liquidez que la empresa posee.

Grafico 15: Inversiones sobre Resultados



Fuente: Elaboración propia del autor

Este análisis muestra que la empresa ha comprometido gran parte de sus resultados en inversiones en bienes de capital, lo que ha dejado un escaso margen de utilidades para financiar las Necesidades Operativas de Fondos con recursos propios.

Necesidades Operativas de Fondos.

Tomando los conceptos de Joseph Faus, abordaremos el análisis de las NOF en el período en cuestión.

Antes de presentar los números de la empresa, recordaremos brevemente los conceptos de NOF, FM, RN para lograr interpretar adecuadamente el formato en el cual se presentará la información:

NOF = Activo Circulante Operativo – Pasivo a Corto Plazo Operativo

Por Activo Circulante Operativo se entienden los siguientes rubros:

- Deudores a Corto Plazo
- Provisiones de Activos
- Inventarios
- Caja o Tesorería Operativa

En Pasivo a Corto Plazo Operativo, incluye:

- Créditos de Proveedores + Cheques emitidos pendientes
- Impuestos a Pagar
- Sueldos y Cargas Sociales

El **FM** se calcula de dos formas:

- Activo Circulante – Pasivo a Corto Plazo
- Recursos Permanentes menos Inmovilizado Neto

También recordemos el siguiente formulado:

Si $FM > NOF$, entonces $FM - NOF = ET$ (excedentes de tesorería)

Este caso se asimila a una Política Flexible de Financiación de los Activos Circulantes, donde las reservas o excedentes de liquidez permiten atender las necesidades puntuales de capital de trabajo y recuperar los niveles en momentos de menor demanda de fondos.

Si $FM < NOF$, entonces $NOF - FM = NRN$ (necesidad de recursos negociados) Concuerta con una Política Restrictiva del financiamiento del Activo Circulante, donde debe acceder a deudas con terceros ya que carece de liquidez para afrontar las variaciones.

Con esta aclaración, podemos comenzar a observar los valores de cada concepto en las siguientes tablas:

Cuadro 17: NOF

NOF	2007	2008	2009	2010	2011
Caja & Bcos. (con IVA)	683	493	52	137	1.301
Clientes (con IVA)	4.579	4.896	7.453	12.741	23.501
Stock	3.956	4.551	5.925	7.148	9.832
Proveed + Imp. a pagar (con IVA) + Sueldos	-3.676	-2.933	-4.802	-8.651	-16.797
Necesidad Operativa de Fondos (NOF)	5.542	7.007	8.576	11.238	17.837

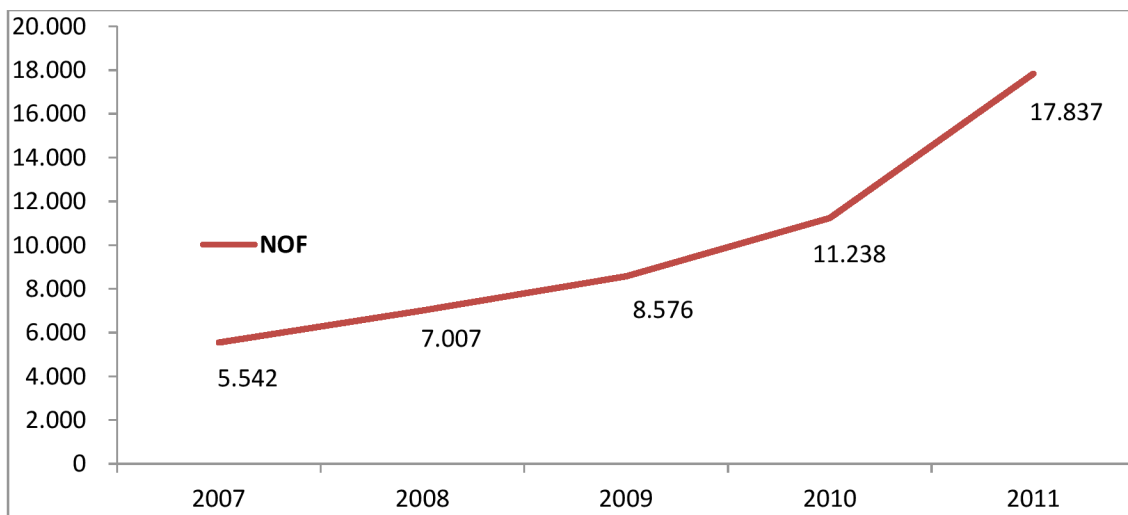
FONDO DE MANIOBRA	4.417	4.495	5.260	10.108	15.592
RECURSOS NEGOCIADOS (con costos)	1.125	2.512	3.316	1.130	2.245
RECURSOS ESPONTANEOS (gratuitos)	3.676	2.933	4.802	8.651	16.797

Fuente: Elaboración propia del autor en función de los estados contables de la empresa.

Las NOF se obtienen de restar las obligaciones de corto plazo o Recursos Espontáneos a las inversiones realizadas en Activos Circulante como Caja, Clientes e Inventarios.

En el período analizado, se observa el siguiente comportamiento de las NOF

Grafico 16: Comportamiento NOF



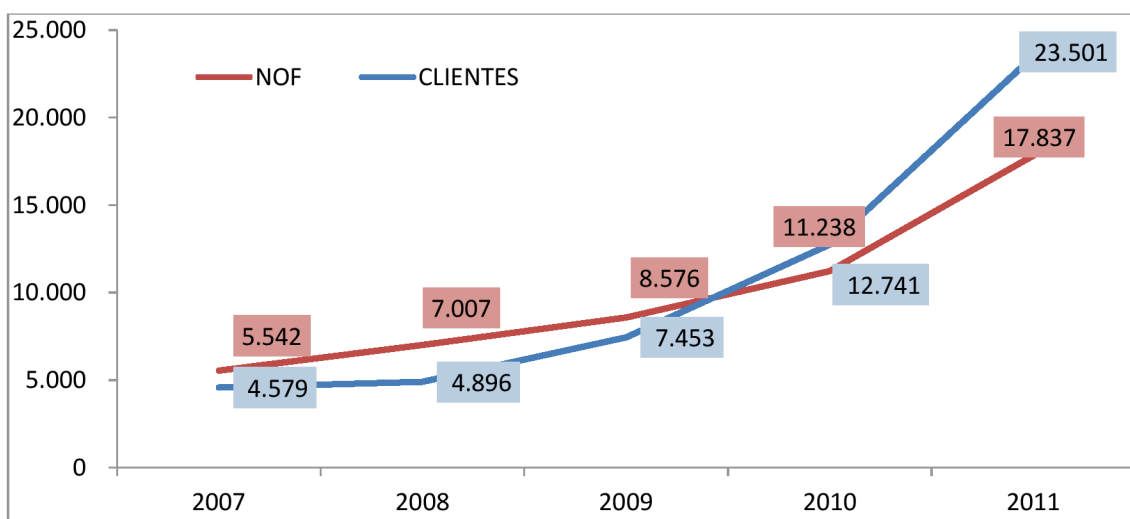
Fuente: elaboración propia del autor.

La tendencia es claramente creciente, indicando que la empresa ha tenido que realizar importantes inversiones para cubrir sus necesidades de fondos.

Como se pudo ratificar en los análisis realizados sobre el balance, el rubro del activo circulante con mayor evolución fueron las Ctas Ctes de Clientes.

En la siguiente gráfica podemos apreciar el comportamiento de este rubro con la evolución de las NOF.

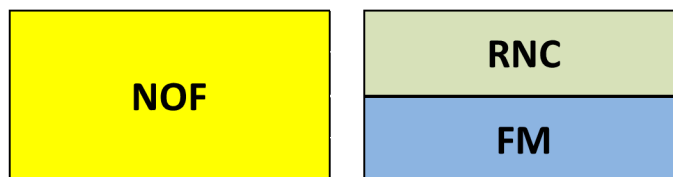
Grafico 17: Relación Evolución NOF y Clientes



Fuente: elaboración propia del autor

El autor señala que las variaciones ascendentes de las NOF se cubren de forma genuina la siguiente forma con:

Figura 18: Cobertura de NOF



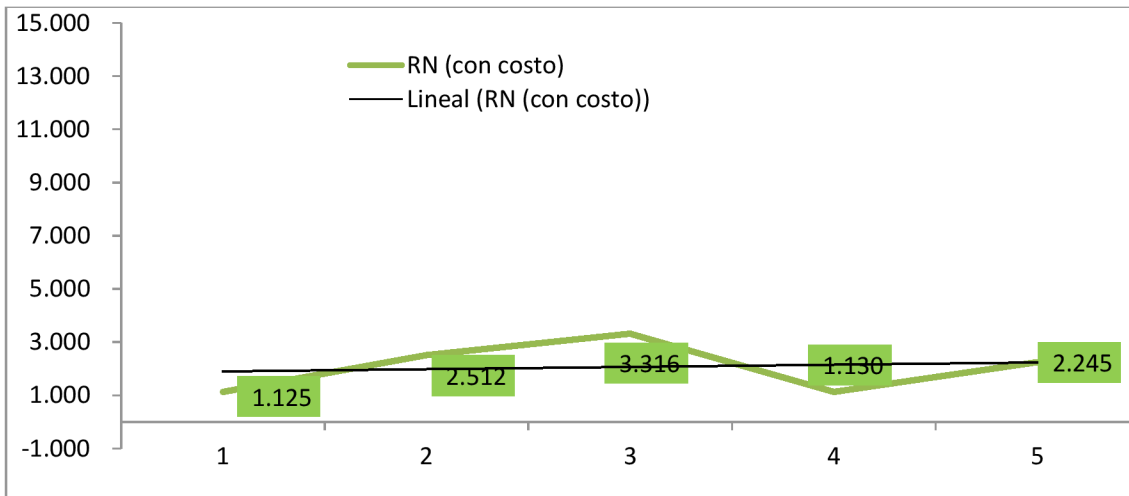
Fuente: Elaboración propia del autor

El Fondo de Maniobra + Recursos Negociados con Costo (prestamos de corto plazo)

En primera instancia revisaremos el comportamiento de los **RNC**

La siguiente grafica muestra una escasa variación de este concepto en el período analizado.

Grafico 18: Comportamiento RNC



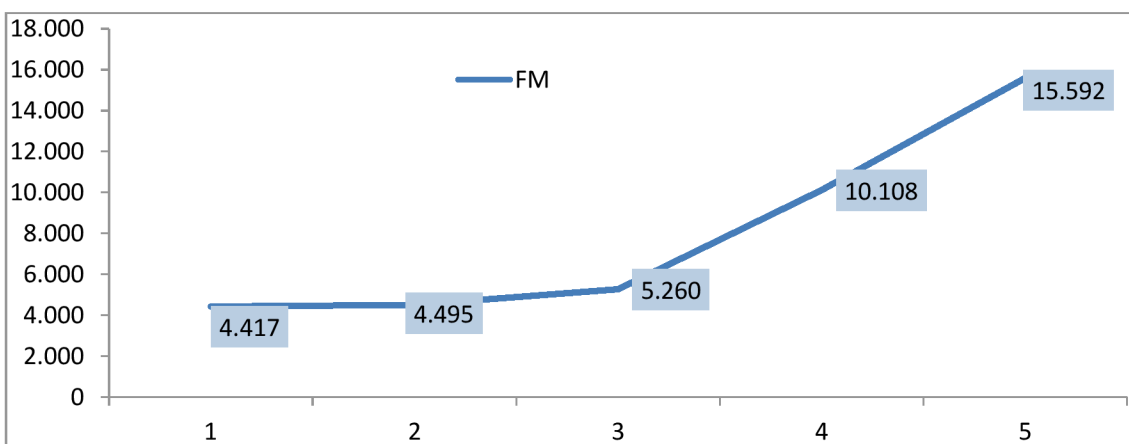
Fuente: Elaboración propia del autor

Ello puede derivar en la interpretación de que la empresa no ha tomado endeudamiento con costo porque cubrió sus necesidades por otras vías.

Pero en Dream's, la realidad muestra que la empresa ha visto serias dificultades para acceder a financiamiento externo por entidades bancarias, y el stock de deudas que mantiene representa los límites máximos que los bancos le aprobaron en diferentes líneas de crédito de corto plazo. (ver entrevistas)

Respecto del **Fondo de Maniobra (FM)**, su comportamiento es el siguiente:

Grafico 19: Comportamiento FM



Fuente: Elaboración propia del autor

Aquí se observa una relación con la línea de crecimiento de las NOF. Para interpretar la realidad en estudio, cabe recordar los componentes del FM:

- Recursos Permanentes – Inmovilizado Neto (PN+ Deuda LP – Activo Fijo)

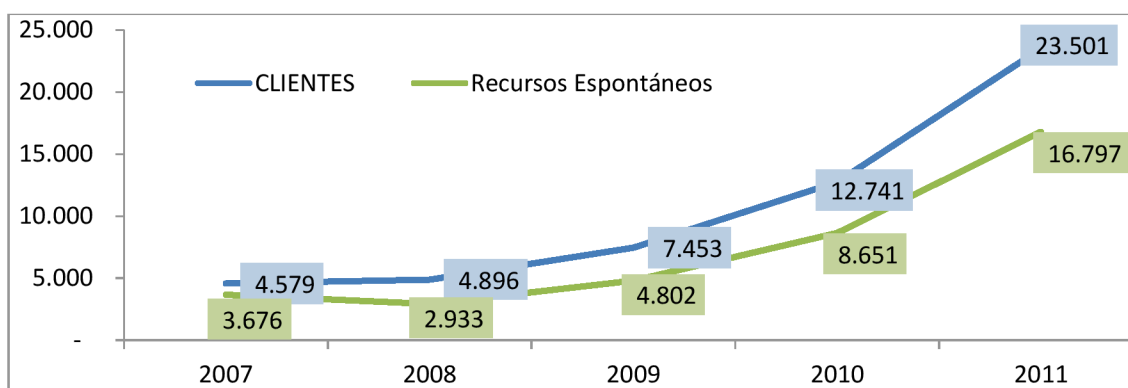
Se obtiene el mismo valor con la siguiente fórmula: Activo Circulante – Pasivo Circulante

Esto nos lleva a revisar nuevamente los estados contables para corroborar que el rubro de mayor evolución y participación en el Estado Patrimonial es la cuenta de Clientes.

Por una parte, dentro del Pasivo, la deuda a largo plazo se mantuvo estable, los resultados se aplicaron a inversiones de bienes de Capital y no a solventar las inversiones en NOF, por lo tanto si aplicamos la visión de Faus, estos resultados nos obligan a concluir que la empresa necesita tomar deudas de corto plazo sin costo para financiar los saldos a cobrar de clientes.

Para verificar esta afirmación se incorpora esta grafica con sus respectivos valores comparativos:

Grafico 20: Comparativo Clientes/Recursos Espontáneos



Fuente: Elaboración propia del autor

A priori, estos conceptos registraron la misma curva de crecimiento.

En caso que los Recursos Espontáneos se comporten como tales, y que la empresa los haya conseguido en forma genuina, la situación debería ser saludable y las finanzas operativas funcionan de manera aceptable.

Pero el objeto de este estudio es identificar las causas del stress financiero de la empresa y al desglosar cada variable de las NOF estamos comenzando a ver claramente las causas.

Recordemos en las entrevistas las manifestaciones sobre los plazos de pago a proveedores que la empresa se tomó en forma arbitraria versus las condiciones comerciales; situación que le permitió financiarse pero que en las operaciones cotidianas fue generando una relación de conflicto con este grupo de stakeholders.

En esta tabla se detallan los conceptos que intervienen en el cálculo de días de pago a proveedores y el valor del indicador para cada período.

Cuadro 18: Calculo de Días de Pago a Proveedores

NOF	2007	2008	2009	2010	2011
Proveed + Imp. a pagar (con IVA)	-3.676	-2.933	-4.802	-8.651	-16.797
COMPRAS SIN IVA	15.653	20.562	29.235	43.887	58.140
RATIOS DE ACTIVIDAD U OPERATIVOS	2007	2008	2009	2010	2011
PLAZO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES-- Proveedores * 360 / Compras	85 días	51 días	59 días	71 días	104 días

Fuente: Elaboración propia del autor

Si planteamos el caso hipotético que la empresa hubiera respetado los plazos de pago en forma adecuada, los valores máximos a los que pudo haber recurrido para financiarse son los siguientes:

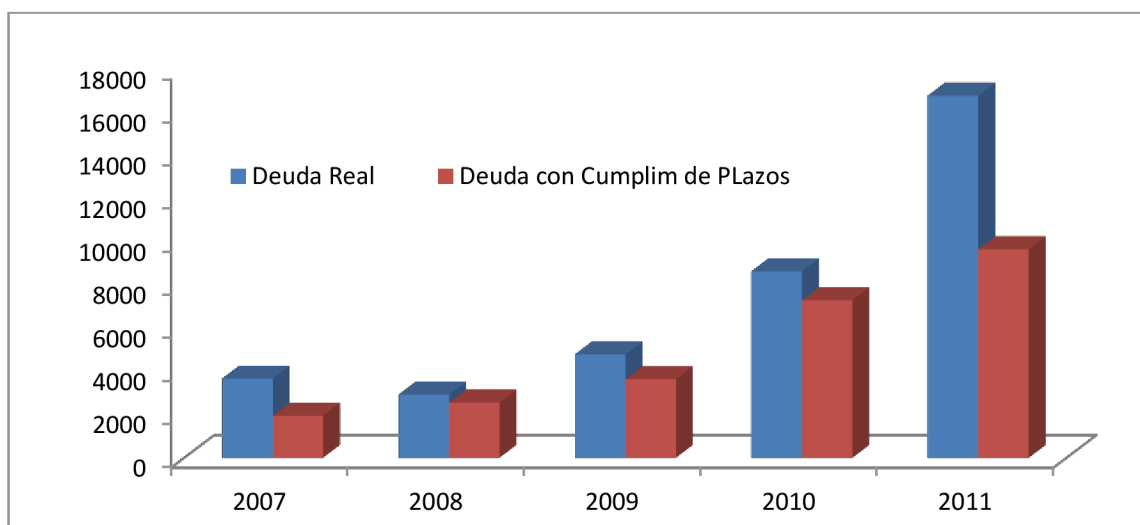
Cuadro 18-1: Compras - Plazos de Pago a Proveedores según Condiciones Comerciales

NOF	2007	2008	2009	2010	2011
COMPRAS SIN IVA	15.653	20.562	29.235	43.887	58.140
RATIOS DE ACTIVIDAD U OPERATIVOS	2007	2008	2009	2010	2011
PLAZO DE PAGO PACTADO SEGÚN CONDICION DE VTA DE PROVEEDORES	45 días	45 días	45 días	60 días	60 días
Monto Máximo de Recursos Espontáneos con cumplimiento de Plazo	2007	2008	2009	2010	2011
	1.957	2.570	3.654	7.315	9.690

Fuente: Elaboración propia del autor

La dimensión de la diferencia puede advertirse en este gráfico:

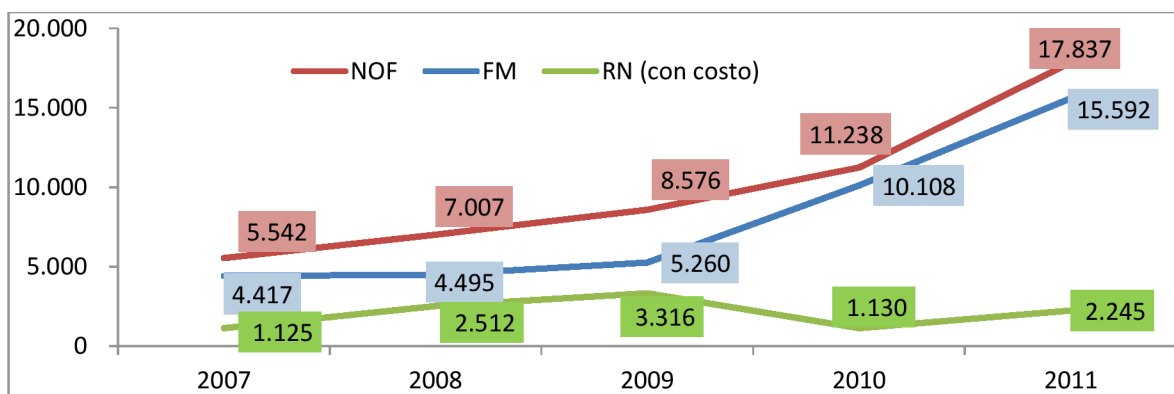
Gráfico 21: Comparativo Deuda Real versus Deudas según Condiciones Comerciales



Fuente: Elaboración propia del autor

Por último, para resumir la realidad de la empresa en el período analizado, se presenta la siguiente grafica con el comportamiento registrado por las tres variables en cuestión que participan en la gestión financiera de corto plazo como consecuencias de las estrategias de la empresa para competir en el mercado.

Grafico 22: Comportamiento NOF, FM y RN (con costo)



Fuente: Elaboración propia del autor

Se observan unas NOF crecientes, con algunos inconvenientes en su generación como es el caso de proveedores donde la empresa ha tomado en forma forzosa un mayor plazo de pago, generando conflictos en las relaciones de abastecimiento y ha perdido competitividad en los precios de las materias primas producto de su comportamiento de pagos.

El FM ha mantenido una línea de crecimiento, lo cual a priori puede parecer positivo. Pero aquí valdrían dos análisis complementarios según la forma de calcularlo:

- a) $FM = \text{Activo Circulante} - \text{Pasivo Circulante}$

En este esquema, su crecimiento está muy influenciado por la evolución de los rubros del activo circulante, que son los mismos que inmovilizan fondos y comprometen la liquidez de la empresa.

- b) $FM = \text{Recursos Permanentes} - \text{Inmovilizado Neto (PN+ Deuda LP - Activo Fijo)}$

De este modo, el comportamiento de las variables del cálculo nos demostró algunos inconvenientes.

Tal es el caso de las dificultades para acceder a financiamiento a largo plazo, un menor nivel de resultados respecto al resto de la industria y las inversiones que la empresa realizó en activos fijos financiados por los resultados del negocio.

Por último, la gráfica muestra el comportamiento de los RN, los cuales no evolucionaron del mismo modo que las NOF, y esto corresponde a una dificultad para el acceso al crédito y no a una decisión deliberada de la empresa.

CAPITULO VII: DIAGNOSTICO

Antes de arribar a conclusiones o afirmaciones respecto de las estrategias de la empresa en este aspecto, cabe recordar algunos condicionantes de la Matriz Competitiva que marcan la realidad de esta compañía.

Competidores Actuales:

El sector se encuentra compuesto por unas 110 firmas, mostrando un nivel de concentración medio alto, ya que las empresas relevantes no son más de 10 y donde las cinco primeras tienen alrededor del 45% del share en unidades y el 53% en facturación.

Las empresas compiten entre sí tanto por lograr el share de mercado respecto de los consumidores finales con imagen de marca y variedad de productos, como así también en la faz comercial en su relación con el canal de distribución utilizando como herramientas el poder de la marca, las condiciones comerciales y precios.

En un segundo nivel competitivo están las empresas pymes familiares y empresas medianas que tienen un volumen de producción bueno y con imagen de marca y trayectoria que les ha permitido encontrar un espacio relevante para sus productos, principalmente en CABA y GBA y casos relevantes en el interior del país.

Finalmente, está el segmento de las pequeñas empresas y posicionamiento de precios menores y alto grado de informalidad en las condiciones comerciales.

Aquí, las empresas compiten básicamente por precio y regionalización de la distribución.

En el caso de Dream's, se encuentra afectada competitivamente por los dos extremos; por una parte compite con las empresas grandes para llegar a clientes importantes pero posee un posicionamiento de marca muy inferior y debe ofrecer otro tipo de variables para conquistar los mercados.

En el otro extremo debe competir con las empresas regionales, las cuales son fuertes en sus zonas de influencia, ofrecen condiciones de informalidad que nuestra empresa no puede brindar y para ganar mercados y clientes debe encontrar herramientas que sean atractivas para los comerciantes que forman el canal.

Proveedores:

En el análisis del sector pudimos advertir que el acceso a las materias primas está en poder de pocos proveedores, muy concentrados y con una marcada fortaleza sobre la cadena de distribución. Éstos fijan precios y condiciones y sus clientes deben adaptarse a las mismas en formas estrictas.

Hemos visto en el desarrollo de este trabajo cual ha sido el comportamiento de Dream's en cuanto al cumplimiento de pagos, y en los últimos periodos ha tomado en forma arbitraria,

forzosa y no consensuada un financiamiento excesivo desde los proveedores, hechos que en la práctica está generando una serie de dificultades que atentan hacia los márgenes y la continuidad del abastecimiento.

Cientes:

En los últimos años, el poder negociador de los clientes fue cambiando según las condiciones de mercado y el surgimiento de nuevos actores.

Los comercios y mueblerías tradicionales deben competir actualmente con las grandes cadenas de retail, hipermercados y casas de artículos para el hogar, las cuales gozan de muy buen posicionamiento por su distribución geográfica, cartera de productos, financiación y clientela cautiva y para poder competir con estas grandes tiendas, ofrecen mejores precios, descuentos y financiación, situaciones que buscan trasladar a sus proveedores para compartir los riesgos e inversiones.

Las cadenas optan por abastecerse de las grandes marcas por la simplificación a la hora de vender, ya que el consumidor final reconoce el producto y lo elige por su nombre. Las empresas como Dream's deben realizar acciones y propuestas comerciales muy agresivas para poder ingresar en este tipo de clientes.

Por el tipo de competencia a la cual se expone esta empresa, la fortaleza de los proveedores y las presiones por parte de los clientes a los cuales desea venderles, los directivos optaron por una Estrategia Competitiva de Diferenciación, basada principalmente en la flexibilidad en cuanto al otorgamiento de créditos y ventas a plazo. Esta estrategia se complementa con las siguientes políticas financieras:

En lo que refiere a las Magnitudes de la Inversión en Activo Circulante, podemos afirmar que la empresa ha optado por una Política Flexible, y esto se fundamenta por:

- Altos volúmenes de Inversión en Cuentas por Cobrar. Se desprende de las decisiones comerciales de flexibilizar las condiciones de pago para ofrecer alternativas tentadoras a los clientes de los diferentes segmentos.
- Desde el punto de vista de las ventas, estas acciones han tenido un éxito importante, pero en contraposición demandaron de grandes necesidades de inmovilización de fondos en las cuentas corrientes de los clientes.
- Los diferimientos crecientes en los plazos de pago están generando un activo circulante cada vez mayor

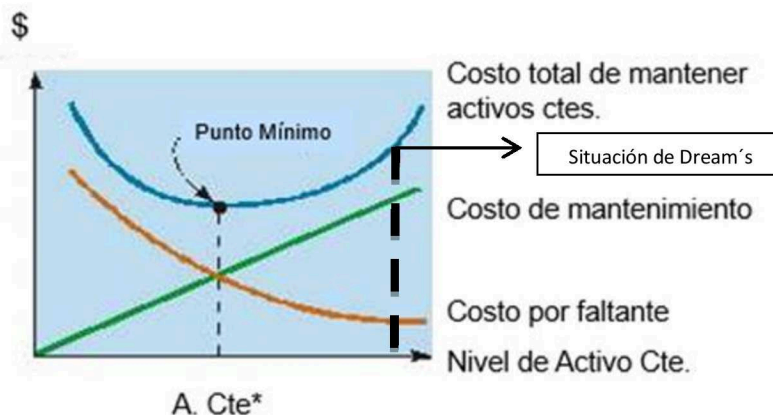
Como expresaron los autores, esta política tiene asociado dos tipos de costos:

- Por faltantes.
 - o Como la estrategia de la empresa es priorizar las ventas y captar todas las oportunidades posibles, para Dream's los costos por faltantes son muy bajos

- Por Mantenimiento.
 - o Al subir los activos circulantes estos costos también suben, aunque para los directivos de la empresa es preferible estratégicamente asumir estos costos – por elevados que sean- que resignar ventas.

Si revisamos nuevamente la gráfica, podríamos decir que Dream's se encuentra en un extremo derecho del eje horizontal, con un valor alto de Activos Corrientes, con elevados costos por mantenimiento y un bajo nivel de costos por faltantes

Figura 19: Costos por Mantenimiento y por Faltantes – Situación de Dream's



Fuente: Elaboración propia del autor

El segundo aspecto de las políticas Financieras de Corto Plazo es la Estructura o Política de Financiamiento de Activo Circulante.

Hasta aquí llegamos a ver la magnitud que ha tomado el Activo de Corto Plazo en función de las decisiones de la empresa y de la inercia que han tomado algunas cuestiones que derivaron en la situación actual.

Estos valores de AC se han financiado de diferentes maneras en función de la posibilidad de acceder a los recursos.

En el caso de nuestra empresa, lo que pudimos advertir a lo largo de los análisis realizados de los EECC, las entrevistas e información del sector, es una realidad marcada por los siguientes factores directamente relacionados al tema del financiamiento del Activo Circulante:

- Su Activo Circulante ha crecido exponencialmente en los últimos años, básicamente por decisiones de crecer en ventas, flexibilizando en forma agresiva los créditos comerciales, tratando de imponer esta variable para compensar carencias competitivas como el reconocimiento/posicionamiento de marca y productos.
- Han agotado sus reservas de liquidez.

- El acceso al crédito bancario ha llegado a sus límites máximos y no logran que las entidades financieras asignen mayores asistencias de corto plazo.
- Para atender este crecimiento se han financiado de forma arbitraria con proveedores.
- El nivel de rentabilidad se encuentra por debajo de los promedios de la industria.
- Parte importante de las utilidades las asignaron a inversiones en Activos Fijos, careciendo de políticas de reservas en liquidez para atender necesidades de financiación de sus activos de corto plazo (principalmente Ctas por Cobrar)

Por todas estas razones, estamos en condiciones de afirmar que esta empresa está frente a una Política Restrictiva del Financiamiento de su Activo Circulante.

Este diagnóstico muestra una situación delicada de sus finanzas que se derivan del tipo de estrategia trazada y las decisiones que se fueron llevando a cabo, marcando un futuro que de no mediar algunos cambios se volverá aún más complejo e incierto

En el siguiente Capítulo se abordan diferentes escenarios que constituyen posibles vías de acción para encausar a esta empresa en una mejor posición general.

CAPITULO VIII. ESCENARIOS

Luego de los análisis realizados hasta aquí, donde pudimos identificar las estrategias adoptadas, el impacto en las finanzas de la empresa y las consecuencias en cada una de las variables de las finanzas operativas; ingresaremos en una etapa final donde, -utilizando el concepto de las NOF- se proyectarán escenarios posibles de forma tal de aportar herramientas y conceptos que permitan equilibrar las dificultades financieras de Dream's sin apartarse o modificar el direccionamiento estratégico actual.

La selección de esta herramienta comparte el sustento con lo planteado por Ross, Westerfield y Jordan sobre las opciones para el financiamiento del activo circulante.

Estos autores proponen tres variables:

- Reservas de Liquidez. Las políticas flexibles cuentan con reservas de efectivo para cubrir las variaciones y recurren a poca deuda de corto plazo.
- Sincronización de Vencimientos. Se busca hacer coincidir los vencimientos de activos con pasivos de manera de calzar entre ellos las necesidades y variaciones del Activo Circulante.
- Tasas de Interés Relativas. Hace alusión a los costos financieros en virtud del plazo de las asistencias tomadas.

Para arribar a conclusiones certeras que respondan a estos conceptos, se hace uso de la herramienta citada, la cual desglosa cada uno de los conceptos que permiten comprender como se alcanzan y varían los niveles de liquidez y su impacto en las necesidades de financiación, como así también el uso y gestión de los vencimientos de activos y pasivos analizados en los ciclos de cobro y pago.

Estos escenarios se construirán con la metodología de la Proyección de los Estados Financieros, definiendo las premisas para cada una de las variables en cuestión.

Dado que el foco principal de atención de los directivos de la empresa ha sido la evolución de las ventas, para las proyecciones de los estados contables se tomaran como base dichas ventas, y la relación de éstas sobre cada una de las variables a proyectar.

Como parámetro general para cada simulación, la evolución esperada de las ventas será del 25% anual para los tres períodos a proyectar.

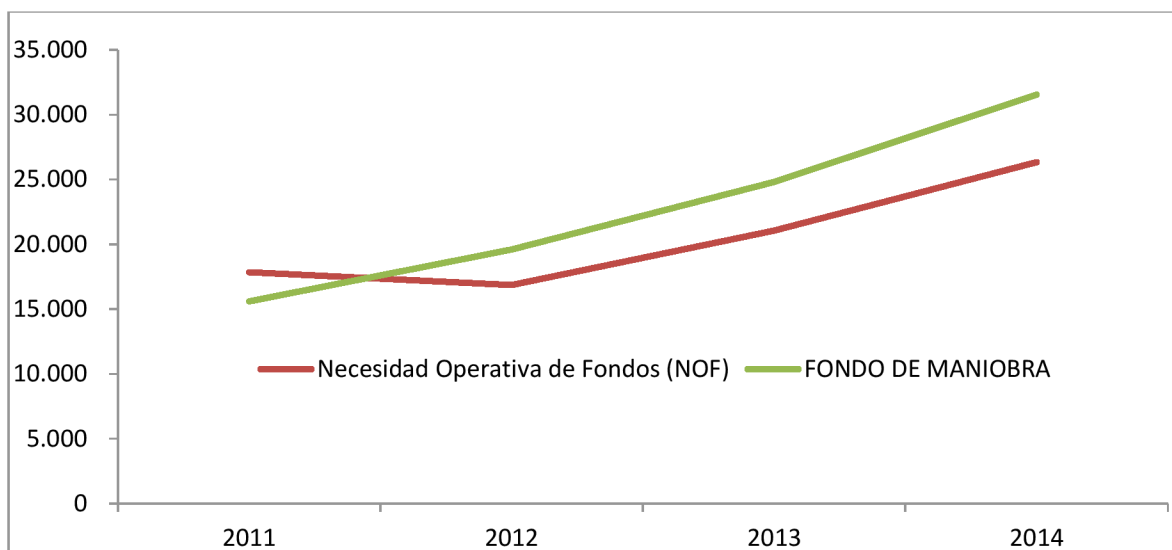
Antes de avanzar, haremos el ejercicio de simular que la empresa continuará con el mismo comportamiento del último año, observando las posibles consecuencias de "no modificar ningún comportamiento" sobre los plazos de cobros a clientes, los días de inventarios y los plazos de pagos a proveedores.

Cuadro 19: Escenario Proyectado con mismos Ratios de Actividad (promedio histórico)

NOF	2011	2012	2013	2014
Caja & Bcos. (con IVA)	1.301	1.398	1.748	2.185
Clientes (con IVA)	23.501	24.470	30.588	38.235
Stock	9.832	12.794	15.993	19.991
Proveed + Imp. a pagar (con IVA)	-16.797	-21.813	-27.267	-34.083
Necesidad Operativa de Fondos (NOF)	17.837	16.849	21.062	26.327
FONDO DE MANIOBRA	15.592	19.586	24.809	31.557
RECURSOS NEGOCIADOS (con costos)	2.245	-2.737	-3.747	-5.230
RECURSOS ESPONTANEOS (gratuitos)	16.797	21.813	27.267	34.083

Fuente: Elaboración propia del autor

Grafico 23: Comportamiento NOF y FM con mismos Ratios de Actividad (promedio histórico)



Fuente: Elaboración propia del autor

Cuadro 20: Ratios de Actividad u Operativos (Promedios históricos)

RATIOS DE ACTIVIDAD U OPERATIVOS	2011	2012	2013	2014
PLAZO MEDIO DE COBRO A CLIENTES -- $\text{Clientes} * 360 / \text{Ventas}$	63 días	63 días	63 días	63 días
PLAZO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES -- $\text{Proveedores} * 360 / \text{Compras}$	104 días	104 días	104 días	104 días
PLAZO MEDIO DE INVENTARIOS -- $\text{Inventarios} * 360 / \text{C.M.V.}$	61 días	61 días	61 días	61 días

Fuente: Elaboración propia del autor

Hasta aquí podemos observar los siguientes aspectos:

- A partir del año 2012 la deuda espontanea generada por el plazo de pago a proveedores pasa a ser superior a las NOF, lo que indica que la empresa obtendría un financiamiento tal que le facilitará la cancelación de los RNC al contar con financiamiento gratuito suficiente para cubrir las inversiones en Activos Circulantes.

- El mayor volumen de Recursos Espontáneos hace innecesario recurrir a financiamiento con costo, lo que provoca fondos excedentes.
- Al derivar los fondos excedentes a la caja, el FM registra el mismo comportamiento que las NOF.
- En este ejemplo se observa que el FM es mayor a las NOF, lo que en la práctica no ocurre ya que esta situación genera excedentes en caja (ver teoría de Faus) y solo se expone en la tabla para graficar la situación hipotética.
- Por otra parte, este tipo de situaciones donde se cancelan las deudas con costo generan un ahorro de intereses que luego se traducirá en un mayor nivel de resultados capitalizados.

Si llevamos estos valores a las Políticas de Inversión de Activo Circulante, nos encontramos ante una Política Flexible ya que mantiene los altos saldos de cuentas por cobrar de acuerdo a la estrategia fijada y eleva sus magnitudes en reservas de liquidez producto de mejores resultados por ahorros de costos financieros. Estas magnitudes se financian mediante una combinación de Política del tipo Flexible y Restrictiva. Esto se asume porque se aprecia una reducción de la deuda bancaria de corto plazo, recurriendo a las reservas de liquidez, pero a su vez se aprecia un crecimiento en la deuda con proveedores, que aunque a priori es sin costo, no debemos desconocer que dentro del precio de los insumos existe un componente financiero que el proveedor aplica para recuperar o mantener el valor de su dinero. Si esta empresa pudiera comprar de contado, es muy factible que los costos de la materia prima sean menores.

Debido a que este escenario es imposible de lograr ya que el financiamiento forzado que tomó la empresa en el último año por parte de sus proveedores le ha provocado serios problemas, no es viable proyectar una supuesta realidad con una variable que desde el inicio sabemos que no se podrá sostener.

En los próximos análisis, se evaluará el plazo de pago a proveedores pero con valores más cercanos a la realidad del sector industrial.

VIII.1. Escenario 1- Aumento del Capital

En este caso, suponemos que la empresa ha sido capitalizada en \$ 3.000 mediante un aporte de fondos de los accionistas.

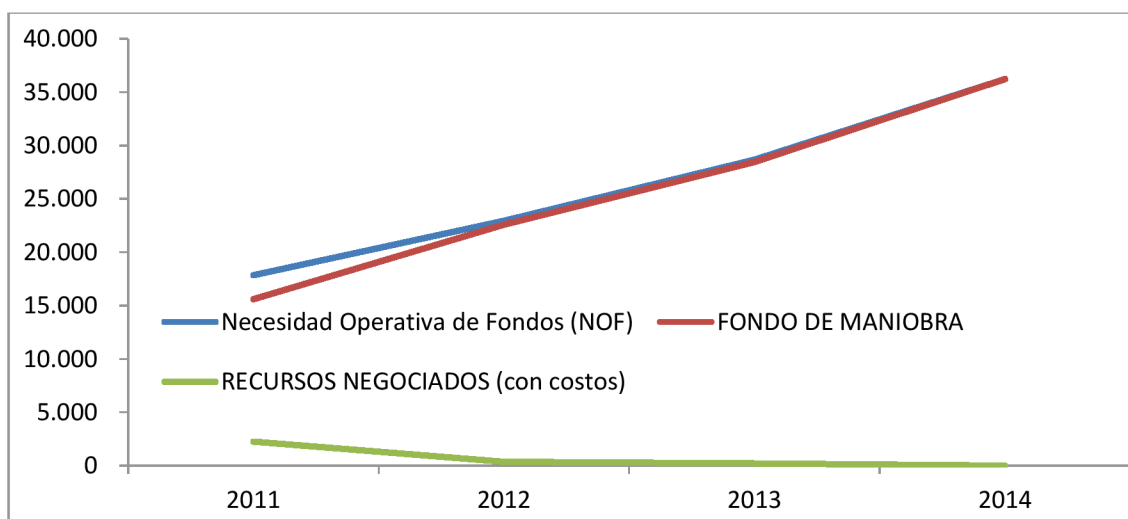
A partir de esta simulación, se realiza un ajuste en el plazo de pago a proveedores ya que los 104 días del último año no se pueden mantener como un supuesto a cumplirse.

Cuadro 21: Escenario 1 – Aumento del Capital - NOF

NOF	2011	2012	2013	2014
Caja & Bcos. (con IVA)	1.301	1.398	1.748	2.599
Clientes (con IVA)	23.501	24.470	30.588	38.235
Stock	9.832	12.794	15.993	19.991
Proveed + Imp. a pagar (con IVA)	-16.797	-15.731	-19.663	-24.579
Necesidad Operativa de Fondos (NOF)	17.837	22.932	28.665	36.245
FONDO DE MANIOBRA	15.592	22.586	28.468	36.245
RECURSOS NEGOCIADOS (con costos)	2.245	346	197	0
RECURSOS ESPONTANEOS (gratuitos)	16.797	15.731	19.663	24.579

Fuente: Elaboración propia del autor

Grafico 24: Escenario 1 – Aumento del Capital – Comportamiento NOF, FM y RNC



Fuente: Elaboración propia del autor

Cuadro 22: Escenario 1 – Aumento del Capital – Resumen del Balance

RESUMEN DEL BALANCE	2011	2012	2013	2014
Activo Circulante	34.634	38.663	48.328	60.825
Activo Fijo	6.743	7.153	7.523	7.853
Pasivo Circulante	19.042	16.077	19.860	24.579
Pasivo LP	2.003	1.653	1.303	953
Capital (PN) (en 2012 contiene el aporte de Capital + \$3.000)	20.332	28.086	34.688	43.145
Deuda CP	2.245	346	197	0
Deuda LP	2.003	1.653	1.303	953
Deuda TOTAL	4.248	1.999	1.500	953
RESULTADO	3.795	4.754	6.602	8.457

Fuente: Elaboración propia del autor

Cuadro 23: Escenario 1 - Aumento del Capital – Ventas/Compras/Costos Mercaderías Vendidas

VENTAS/COMPRAS/CMV	2011	2012	2013	2014
VENTAS SIN IVA	111.863	139.829	174.786	218.483
CMV SIN IVA	58.339	75.508	94.385	117.981
COMPRAS SIN IVA	58.140	78.304	97.880	122.350

Fuente: Elaboración propia del autor

Cuadro 24: Escenario 1 – Aumento del Capital – Ratios y Composiciones de Activo y Pasivo

RATIOS DE LIQUIDEZ	2011	2012	2013	2014
RAZON CIRCULANTE -- Activos Circulantes / Pasivos Circulantes	1,82	2,40	2,43	2,47
RAZON DE EFECTIVO -- Efectivo / Pasivos Circulantes	0,07	0,09	0,09	0,11
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO O ESTRUCTURA FINANCIERA	2011	2012	2013	2014
ENDEUDAMIENTO -- Deudas Totales / Activos Totales	0,51	0,39	0,38	0,37
COEF DE SOLVENCIA -- Fondos Propios / Recursos Ajenos	0,97	1,58	1,64	1,69
RAZON DEUDA LARGO PLAZO -- Deuda a Largo Plazo / Deuda a Largo Plazo + Capital Contable Total o P.N.	0,09	0,06	0,04	0,02
COEFICIENTE DE LIQUIDEZ -- Activo Circulante / Pasivo a Corto Plazo	1,82	2,40	2,43	2,47
RAZON DE DEUDA TOTAL -- Activos Totales - PN/Activos Totales	0,51	0,39	0,38	0,37
RATIOS DE RENTABILIDAD	2011	2012	2013	2014
BENEFICIO SOBRE VENTAS -- Beneficio Neto / Ventas	3,4%	3,4%	3,8%	3,9%
RENTABILIDAD NETA -- Beneficio Neto / Fondos Propios o P.N.	18,7%	16,9%	19,0%	19,6%
RATIOS DE ACTIVIDAD U OPERATIVOS	2011	2012	2013	2014
ROT DE CAP de TBJO OPERATIVO -- Ventas / Activo Cte. - Cuentas a Pagar	7,17	6,19	6,14	6,03
PLAZO MEDIO DE COBRO A CLIENTES -- Clientes * 360 / Ventas	63 días	63 días	63 días	63 días
PLAZO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES -- Proveedores * 360 / Compras	104 días	75 días	75 días	75 días
PLAZO MEDIO DE INVENTARIOS -- Inventarios * 360 / C.M.V.	61 días	61 días	61 días	61 días

COMPOSICION PASIVO	2011	2012	2013	2014
% PASIVO CTE / PASIVO TOTAL	90%	91%	94%	96%
% PROVEEDORES / PASIVO CIRCULANTE	88%	98%	99%	100%
% DEUDA FINANCIERA CP / PASIVO CIRCULANTE	12%	2%	1%	0%

COMPOSICION ACTIVO	2011	2012	2013	2014
% ACTIVO CIRCULANTE / ACTIVO TOTAL	84%	84%	87%	89%
% CLIENTES / ACTIVO CIRCULANTE	68%	63%	63%	63%
% CAJA /ACTIVO CIRCULANTE	4%	4%	4%	4%
% INVENTARIOS / ACTIVO CIRCULANTE	28%	33%	33%	33%

Fuente: Elaboración propia del autor

En este caso se observa el cambio en la estructura financiera de la empresa para mantener un mismo nivel de crecimiento de ventas. Aumentando la cantidad de fondos propios del negocio se producirá una disminución de la necesidad de recursos externos y se sustituirán por recursos propios disponibles.

El aumento de fondos propios permite reducir de forma notable el endeudamiento de la empresa aunque la rentabilidad sobre fondos propios lógicamente se resiente en el primer año, y luego por el ahorro de intereses la empresa recupera sus niveles de rentabilidad sobre el Patrimonio.

En el ejemplo se observa que a partir del año 2014, la firma comienza a financiar sus NOF con el FM, sin necesidad de ajustar los plazos de pago a clientes ni los niveles de Inventarios, y a su vez logra adecuarse a un promedio de pagos a proveedores, situación que les permitirá mejorar las condiciones de negociación.

Recordemos que la empresa tenía dificultades para acceder a créditos bancarios, y con esta medida, dicha situación dejaría de ser un conflicto para la gestión financiera operativa.

Cabe aclarar que las NOF no se modifican por el cambio de la estructura financiera, no obstante la forma de financiación de las NOF sí se modifica, dando paso a una mayor porcentaje de FM respecto de los RNC

Del mismo modo, al reducir el endeudamiento externo, disminuyen las erogaciones en intereses, aumentando el nivel de resultados de la empresa y por ende su Patrimonio.

Teniendo en cuenta la estrategia de la empresa, el activo circulante mantendrá siempre una porción elevada de cuentas por cobrar dentro de su composición y se encuadra dentro de las definiciones de las Políticas Flexibles de Inversión en Activos de Corto Plazo.

El ingreso de aportes de nuevos fondos genera una situación patrimonial más sólida, recompone la relación con proveedores y reduce la dependencia de créditos bancarios, permitiendo capitalizar resultados comenzando a generar liquidez para financiar las fluctuaciones en las magnitudes del Activo Circulante.

Esta situación lleva a una situación más cercana a Políticas Flexibles de Financiación, y esto se justifica en las proyecciones por la evidente reducción de las necesidades de accesos a créditos.

VIII.2. Escenario 2 – Reducción de los Días de Stocks

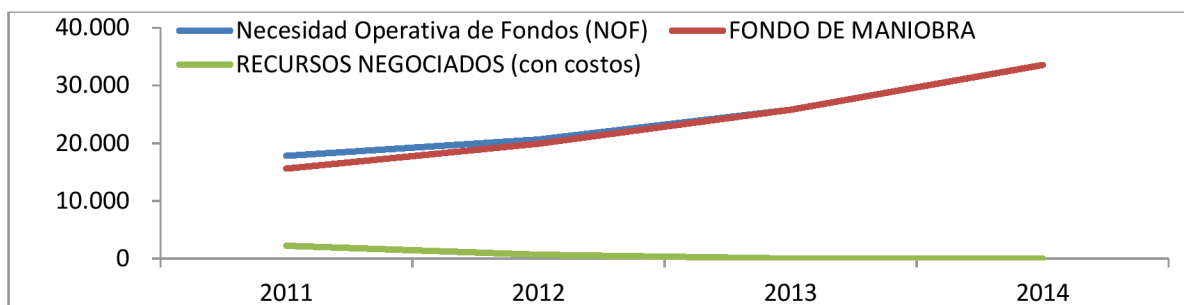
En este caso se supone que la empresa puede reducir sus inventarios a un promedio de 50 días sin afectar el nivel de ventas ni el comportamiento del resto de las variables de las NOF.

Cuadro 25: Escenario 2 – Reducción de Días de Stock – NOF

NOF	2011	2012	2013	2014
Caja & Bcos. (con IVA)	1.301	1.398	1.769	3.528
Clientes (con IVA)	23.501	24.470	30.588	38.235
Stock	9.832	10.487	13.109	16.386
Proveed + Imp. a pagar (con IVA)	-16.797	-15.731	-19.663	-24.579
Necesidad Operativa de Fondos (NOF)	17.837	20.625	25.802	33.569
FONDO DE MANIOBRA	15.592	19.941	25.802	33.569
RECURSOS NEGOCIADOS (con costos)	2.245	684	0	0
RECURSOS ESPONTANEOS (gratuitos)	16.797	15.731	19.663	24.579

Fuente: Elaboración propia del autor

Grafico 25: Escenario 2 – Reducción de Días de Stock – Comportamiento NOF, FM y RNC



Fuente: Elaboración propia del autor

Cuadro 26: Escenario 2 – Reducción de Días de Stock – Resumen del Balance

RESUMEN DEL BALANCE	2011	2012	2013	2014
Activo Circulante	34.634	36.356	45.465	58.149
Activo Fijo	6.743	7.153	7.523	7.853
Pasivo Circulante	19.042	16.415	19.663	24.580
Pasivo LP	2.003	1.653	1.303	953
Capital (PN)	20.332	25.441	32.022	40.469
Deuda CP	2.245	684	0	0
Deuda LP	2.003	1.653	1.303	953
Deuda TOTAL	4.248	2.337	1.303	953
RESULTADO	3795	5.109	6.581	8.447

Fuente: Elaboración propia del autor

Cuadro 27: Escenario 2 – Reducción de Días de Stock–Ventas/Compras / Costos Merc Vendidas

VENTAS/COMPRAS/CMV	2011	2012	2013	2014
VENTAS SIN IVA	111.863	139.829	174.786	218.483
CMV SIN IVA	58.339	75.508	94.385	117.981
COMPRAS SIN IVA	58.140	78.304	97.880	122.350

Fuente: Elaboración propia del autor

Cuadro 28: Escenario 2 – Reducción de Días de Stock – Ratios Composiciones de Activo y Pasivo

RATIOS DE LIQUIDEZ	2011	2012	2013	2014
RAZON CIRCULANTE -- Activos Circulantes / Pasivos Circulantes	1,82	2,21	2,31	2,37
RAZON DE EFECTIVO -- Efectivo / Pasivos Circulantes	0,07	0,09	0,09	0,14
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO O ESTRUCTURA FINANCIERA	2011	2012	2013	2014
ENDEUDAMIENTO -- Deudas Totales / Activos Totales	0,51	0,42	0,40	0,39
COEF DE SOLVENCIA -- Fondos Propios / Recursos Ajenos	0,97	1,41	1,53	1,58
RAZON DEUDA LARGO PLAZO -- Deuda a Largo Plazo / Deuda a Largo Plazo + Capital Contable Total o P.N.	0,09	0,06	0,04	0,02
COEFICIENTE DE LIQUIDEZ -- Activo Circulante / Pasivo a Corto Plazo	1,82	2,21	2,31	2,37
RAZON DE DEUDA TOTAL -- Activos Totales - PN/Activos Totales	0,51	0,42	0,40	0,39
RATIOS DE RENTABILIDAD	2011	2012	2013	2014
BENEFICIO SOBRE VENTAS -- Beneficio Neto / Ventas	3,4%	3,7%	3,8%	3,9%
RENTABILIDAD NETA -- Beneficio Neto / Fondos Propios o P.N.	18,7%	20,1%	20,6%	20,9%
RATIOS DE ACTIVIDAD U OPERATIVOS	2011	2012	2013	2014
ROT DE CAP DE TBJO OPERATIVO -- Ventas / Activo Cte. - Cuentas a Pagar	7,17	7,01	6,77	6,51
PLAZO MEDIO DE COBRO A CLIENTES -- Clientes * 360 / Ventas	63 días	63 días	63 días	63 días
PLAZO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES -- Proveedores * 360 / Compras	104 días	75 días	75 días	75 días
PLAZO MEDIO DE INVENTARIOS -- Inventarios * 360 / C.M.V.	61 días	50 días	50 días	50 días

COMPOSICION PASIVO	2011	2012	2013	2014
% PASIVO CTE / PASIVO TOTAL	90%	91%	94%	96%
% PROVEEDORES / PASIVO CIRCULANTE	88%	96%	100%	100%
% DEUDA FINANCIERA CP / PASIVO CIRCULANTE	12%	4%	0%	0%

COMPOSICION ACTIVO	2011	2012	2013	2014
% ACTIVO CIRCULANTE / ACTIVO TOTAL	84%	84%	86%	88%
% CLIENTES / ACTIVO CIRCULANTE	68%	67%	67%	66%
% CAJA /ACTIVO CIRCULANTE	4%	4%	4%	6%
% INVENTARIOS / ACTIVO CIRCULANTE	28%	29%	29%	28%

Fuente: Elaboración propia del autor

Si la empresa reduce los stocks, tiene menos activos a corto plazo que debe financiar y, por lo tanto, tendrá menores NOF.

En este esquema no se plantea una reducción de las compras sino una optimización de la gestión de los inventarios y de los procesos en sí mismos, logrando que la materia prima y los productos en proceso y terminados roten a una mayor velocidad y se reduzcan los inmovilizados.

Esta baja en 11 días de mantenimiento de stocks permite a la empresa mejorar su flujo de caja y de esa forma demandar menores recursos negociados, aliviando así la carga de intereses que deberá afrontar la empresa, lo cual también ayudara a mejorar el flujo de caja y la rentabilidad.

Finalmente, este menor pago de intereses mejorará el beneficio neto, permitiendo capitalizar mayores resultados, aumentando el FM y reduciendo el coeficiente de endeudamiento.

Con este ejemplo observamos que la empresa podría equilibrar el financiamiento de las NOF con su FM a partir del año 2013 sin la necesidad de ajustar otras variables en su estrategia.

No obstante, por el esquema de distribución de la empresa, si se reducen los niveles de inventarios deben estar obligatoriamente asociados a una mayor eficiencia porque de lo contrario se podría ver afectada la política de atención y abastecimiento a los clientes del interior del país.

En este escenario, si bien se mantiene la magnitud de las Ctas por Cobrar, la Inversión de los Activos Circulantes toma conceptos de una Política Restrictiva respecto de la gestión de Inventarios al procurar una reducción de los mismos.

Esta proyección conlleva una mayor exposición a los costos por faltante y más específicamente a los relacionados a la falta de reservas de seguridad por posibles ventas perdidas, pérdida de clientes o interrupciones en los planes de entrega y de producción, aspectos que de alguna forma se contraponen con la estrategia enfocada en potenciar las ventas.

La Financiación de la inversión en Activo Circulante toma también conceptos y recursos de una Política Flexible por la utilización de recursos líquidos y la reducción de la deuda bancaria de corto plazo.

En esta situación cobra importancia la sincronización del uso de deuda de proveedores para cubrir las variaciones del activo circulante.

VIII.3. Escenario 3 – Reducción del Plazo de Cobro a Clientes

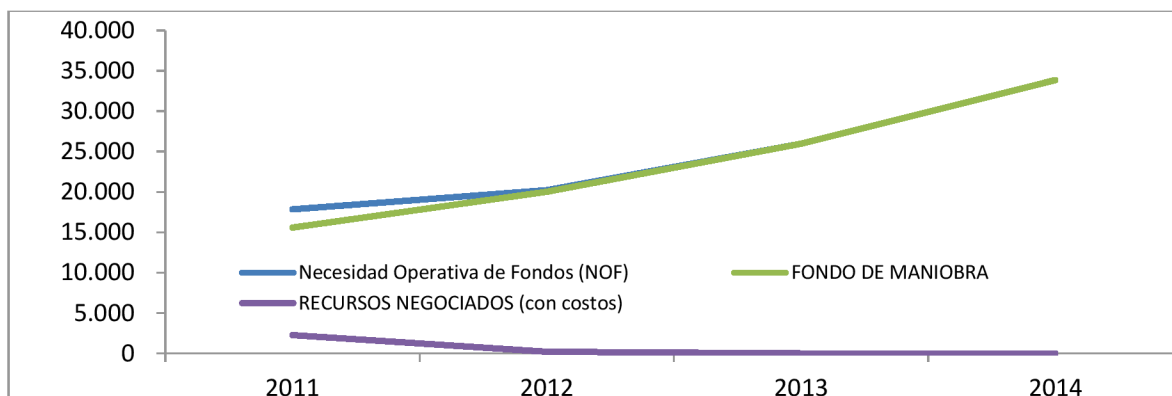
Aquí se presenta el impacto que podría generar una reducción de 7 días en el plazo de cobro a los clientes.

Cuadro 29: Escenario 3 – Reducción de Plazo de Cobro a Clientes – NOF

NOF	2011	2012	2013	2014
Caja & Bcos. (con IVA)	1.301	1.398	2.448	4.451
Clientes (con IVA)	23.501	21.751	27.189	33.986
Stock	9.832	12.794	15.993	19.991
Proveed + Imp. a pagar (con IVA)	-16.797	-15.731	-19.663	-24.579
Necesidad Operativa de Fondos (NOF)	17.837	20.213	25.966	33.849
FONDO DE MANIOBRA	15.592	20.015	25.966	33.849
RECURSOS NEGOCIADOS (con costos)	2.245	198	0	0
RECURSOS ESPONTANEOS (gratuitos)	16.797	15.731	19.663	24.579

Fuente: Elaboración propia del autor

Gráfico 26: Escenario 3 – Comportamiento NOF, FM y RNC



Fuente: Elaboración propia del autor

Cuadro 30: Escenario 3 – Reducción de Plazo de Cobro a Clientes – Resumen del Balance

RESUMEN DEL BALANCE	2011	2012	2013	2014
Activo Circulante	34.634	35.944	45.630	58.428
Activo Fijo	6.743	7.153	7.523	7.853
Pasivo Circulante	19.042	15.929	19.664	24.579
Pasivo LP	2.003	1.653	1.303	953
Capital (PN)	20.332	25.515	32.186	40.749
Deuda CP	2.245	198	0	0
Deuda LP	2.003	1.653	1.303	953
Deuda TOTAL	4.248	1.851	1.303	953
RESULTADO	3795	5.183	6.671	8.563

Fuente: Elaboración propia del autor

Cuadro 31: Escenario 3 – Reducción de Plazo de Cobro a Clientes – Ventas / Compras / Costo Mercaderías Vendidas

VENTAS/COMPRAS/CMV	2011	2012	2013	2014
VENTAS SIN IVA	111.863	139.829	174.786	218.483
CMV SIN IVA	58.339	75.508	94.385	117.981
COMPRAS SIN IVA	58.140	78.304	97.880	122.350

Fuente: Elaboración propia del autor

Cuadro 32: Escenario 3 – Reducción de Plazo de Cobro a Clientes – Ratios y Composiciones de Activo y Pasivo

RATIOS DE LIQUIDEZ	2011	2012	2013	2014
RAZON CIRCULANTE -- Activos Circulantes / Pasivos Circulantes	1,82	2,26	2,32	2,38
RAZON DE EFECTIVO -- Efectivo / Pasivos Circulantes	0,07	0,09	0,12	0,18
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO O ESTRUCTURA FINANCIERA	2011	2012	2013	2014
ENDEUDAMIENTO -- Deudas Totales / Activos Totales	0,51	0,41	0,39	0,39
COEF DE SOLVENCIA -- Fondos Propios / Recursos Ajenos	0,97	1,45	1,54	1,60
RAZON DEUDA LARGO PLAZO -- Deuda a Largo Plazo / Deuda a Largo Plazo + Capital Contable Total o P.N.	0,09	0,06	0,04	0,02
COEFICIENTE DE LIQUIDEZ -- Activo Circulante / Pasivo a Corto Plazo	1,82	2,26	2,32	2,38
RAZON DE DEUDA TOTAL -- Activos Totales - PN/Activos Totales	0,51	0,41	0,39	0,39
RATIOS DE RENTABILIDAD	2011	2012	2013	2014
BENEFICIO SOBRE VENTAS -- Beneficio Neto / Ventas	3,4%	3,7%	3,8%	3,9%
RENTABILIDAD NETA -- Beneficio Neto / Fondos Propios o P.N.	18,7%	20,3%	20,7%	21,0%
RATIOS DE ACTIVIDAD U OPERATIVOS	2011	2012	2013	2014
ROT DE CAP de TBJO OPERATIVO -- Ventas / Activo Cte. - Cuentas a Pagar	7,17	6,99	6,73	6,45
PLAZO MEDIO DE COBRO A CLIENTES -- Clientes * 360 / Ventas	63 días	56 días	56 días	56 días
PLAZO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES -- Proveedores * 360 / Compras	104 días	75 días	75 días	75 días
PLAZO DE PAGO PACTADO SEGÚN CONDICION DE VENTA DE LOS PROVEEDORES	60 días	60 días	60 días	60 días
PLAZO MEDIO DE INVENTARIOS -- Inventarios * 360 / C.M.V.	61 días	61 días	61 días	61 días

COMPOSICION PASIVO	2011	2012	2013	2014
% PASIVO CTE / PASIVO TOTAL	90%	91%	94%	96%
% PROVEEDORES / PASIVO CIRCULANTE	88%	99%	100%	100%
% DEUDA FINANCIERA CP / PASIVO CIRCULANTE	12%	1%	0%	0%

COMPOSICION ACTIVO	2011	2012	2013	2014
% ACTIVO CIRCULANTE / ACTIVO TOTAL	84%	83%	86%	88%
% CLIENTES / ACTIVO CIRCULANTE	68%	61%	60%	58%
% CAJA /ACTIVO CIRCULANTE	4%	4%	5%	8%
% INVENTARIOS / ACTIVO CIRCULANTE	28%	36%	35%	34%

Fuente: Elaboración propia del autor

Esta es la variable más delicada desde el punto de vista estratégico ya que los plazos concedidos han sido el pilar de la estrategia de diferenciación que los condujo al logro de nuevos clientes y mercados y el crecimiento en sí mismo de la empresa.

Más allá de las cuestiones operativas de las finanzas, una reducción de los saldos de deudas de cliente trae como beneficio la menor exposición al riesgo de posibles incobrables.

Es decir, menos saldos en cuentas corrientes mejoran la liquidez, reducen el riesgo de tener que financiar incobrables y el menor plazo de cobro genera una mayor retroalimentación sobre el comportamiento de los clientes.

Al igual que con los stocks, la reducción del plazo de cobro a clientes, y por consiguiente la reducción de las cuentas a cobrar, deriva en una menor necesidad de inversión en activos

circulantes, llevando a un menor nivel de NOF para soportar el mismo volumen de ventas (esto suponiendo que no se resienten las ventas por modificar las políticas comerciales).

El menor saldo de deudas, genera un mayor nivel de recaudación mejorando la situación del flujo de caja de la empresa. De esta forma, el mayor flujo de caja reduce la necesidad de RNC, aliviando la carga de interés, lo cual también contribuye a mejorar la caja y la rentabilidad.

Si la rentabilidad mejora, se capitalizan mayores resultados y mejora al FM, reduciendo el endeudamiento.

Desde el punto de vista de la Inversión en Activos Circulantes, una reducción de los saldos de cuentas a cobrar deriva en una menor magnitud de fondos destinados a este rubro, y por consiguiente una menor necesidad de obtener financiación. También podemos decir que ante este tipo de acciones, la empresa busca reducir sus costos de mantenimiento y se expone de alguna forma a mayores costos por faltantes al arriesgarse a perder algunos clientes al endurecer sus condiciones de venta a plazos más estrictos.

Llevando estos conceptos al marco teórico de las Políticas citadas por los autores Ross, Westerfield y Jordan estamos frente a un tipo de Política Flexible –mantiene saldos importantes en ctas a cobrar, aunque busca contenerlos y reducirlos de sus valores actuales- pero con matices de Políticas Restrictivas, fundamentado por lo expresado respecto de una reducción o control de las condiciones de venta, situación que en los análisis advertimos que históricamente no se gestionaba bajo estos parámetros sino que la misma dinámica de ventas marcaba el crecimiento de las cuentas de clientes.

Por último, al vincular estas proyecciones con las necesidades de financiación, apreciamos una mejora en los niveles de liquidez que permitirán gradualmente reducir la dependencia de financiación externa. Este tipo de escenarios se aproxima hacia una Política Flexible de financiación del Activo Circulante.

VIII.4. Escenario 4 – Mayor Plazo de Pago a Proveedores

Una alternativa viable para aportar financiamiento al activo circulante es la utilización de deuda gratuita (sin cobro de intereses) mediante el crédito concedido por los proveedores.

Esta herramienta es útil en la medida que las condiciones de precio y plazo sean acordadas entre las partes en un esquema de conveniencia mutua.

Para el caso de nuestra empresa ha utilizado en forma periódica de este recurso y como vimos en los análisis respectivos, en el último año ha generado una financiación forzada en este rubro, básicamente por la demora en la cancelación de sus compromisos, llevando los plazos de deuda a proveedores a 104 días, cuando las condiciones asignada no superan los 60 días.

Ante este panorama, las opciones para encausar las finanzas operativas deberán buscarse en los demás conceptos tratados en los diferentes escenarios propuestos.

No obstante, se repasan los conceptos teóricos de la variable de Proveedores.

El aumento del plazo de pago a proveedores significa aumentar la financiación gratis de la empresa, con lo cual, para el mismo nivel de activos circulantes se requerirá financiar un menor nivel de NOF.

Un menor volumen de pago a proveedores, producto del mayor plazo, mejoraría la situación del flujo de caja. De esta forma un menor flujo de caja requerirá menores recursos que deban ser negociados aliviando la carga de intereses y mejorando la rentabilidad.

Es decir, que una extensión del plazo de pago a proveedores permite mejorar el flujo de caja, capitalizar mayores resultados retenidos, disminuir el endeudamiento e incrementar así el FM.

En el caso que esto fuera posible, estaríamos ante un recurso vinculado a Políticas Restrictivas de Financiamiento del Activo Circulante ya que las necesidades de financiación se cubren con deuda tomada con Proveedores.

Esto es algo que Dream's ha estado utilizando en los últimos años y muchas veces de manera forzada, poniendo en riesgo el abastecimiento y el adecuado funcionamiento de la cadena de pagos y suministros. Por tratarse de un escenario inaplicable a la realidad de esta empresa es que se omiten las proyecciones y simulaciones que contemplen un mayor plazo de pago.

VI.5. Escenario 5 – Mayor Rentabilidad

Finalmente, en este caso se supone que la empresa pueda lograr una reducción de sus costos en un 2%. Este valor se toma como referencia a los costos que los proveedores trasladan al precio de las Materias Primas e Insumos ante la dilación e incumplimientos de pagos.

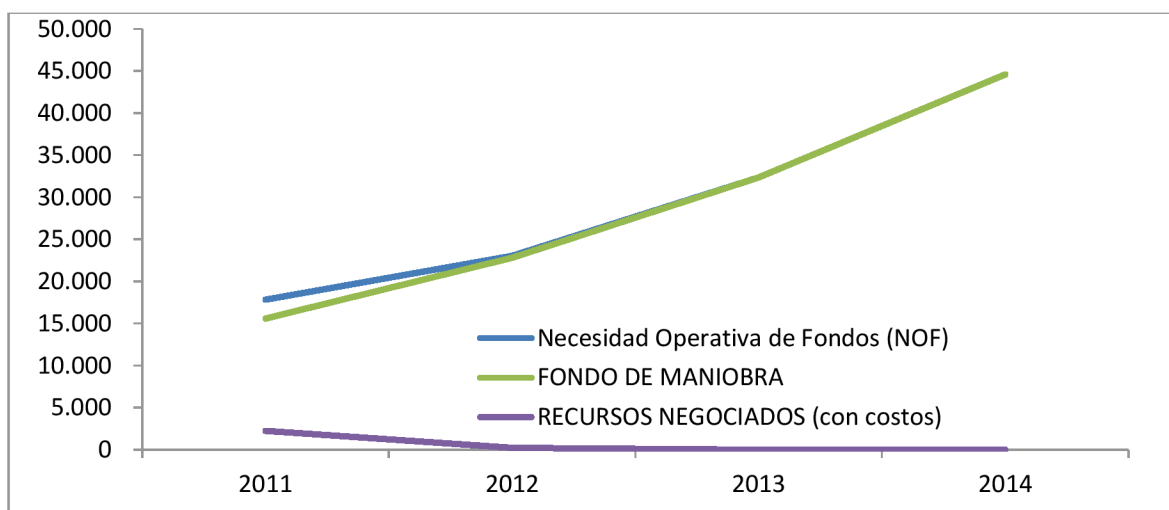
Veamos el comportamiento de las NOF, FM, Resultados y RNC

Cuadro 33: Escenario 5 – Mayor Rentabilidad – NOF

NOF	2011	2012	2013	2014
Caja & Bcos. (con IVA)	1.301	1.398	5.285	10.779
Clientes (con IVA)	23.501	24.470	30.588	38.235
Stock	9.832	12.320	15.401	19.251
Proveed + Imp. a pagar (con IVA)	-16.797	-15.148	-18.935	-23.669
Necesidad Operativa de Fondos (NOF)	17.837	23.041	32.338	44.595
FONDO DE MANIOBRA	15.592	22.806	32.338	44.595
RECURSOS NEGOCIADOS (con costos)	2.245	235	0	0
RECURSOS ESPONTANEOS (gratuitos)	16.797	15.148	18.935	23.669

Fuente: Elaboración propia del autor

Gráfico 27: Escenario 5 – Mayor Rentabilidad – Comportamiento NOF, FM y RNC



Fuente: Elaboración propia del autor

Cuadro 34: Escenario 5 – Mayor Rentabilidad – Resumen del Balance

RESUMEN DEL BALANCE	2011	2012	2013	2014
Activo Circulante	34.634	38.189	51.273	68.264
Activo Fijo	6.743	7.153	7.523	7.853
Pasivo Circulante	19.042	15.383	18.935	23.669
Pasivo LP	2.003	1.653	1.303	953
Capital (PN)	20.332	28.306	38.558	51.495
Deuda CP	2.245	235	0	0
Deuda LP	2.003	1.653	1.303	953
Deuda TOTAL	4.248	1.888	1.303	953
RESULTADO	3795	7.974	10.252	12.937

Fuente: Elaboración propia del autor

Cuadro 35: Escenario 5 – Mayor Rentabilidad – Ventas / Compras / Costos Mercadería Vendida

VENTAS/COMPRAS/CMV	2011	2012	2013	2014
VENTAS SIN IVA	111.863	139.829	174.786	218.483
CMV SIN IVA	58.339	72.711	90.889	113.611
COMPRAS SIN IVA	58.140	78.304	97.880	122.350

Fuente: Elaboración propia del autor

Cuadro 36: Escenario 5 – Mayor Rentabilidad – Ratios y Composiciones de Activo y Pasivo

RATIOS DE LIQUIDEZ	2011	2012	2013	2014
RAZON CIRCULANTE -- Activos Circulantes / Pasivos Circulantes	1,82	2,48	2,71	2,88
RAZON DE EFECTIVO -- Efectivo / Pasivos Circulantes	0,07	0,09	0,28	0,46
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO O ESTRUCTURA FINANCIERA	2011	2012	2013	2014
ENDEUDAMIENTO -- Deudas Totales / Activos Totales	0,51	0,38	0,34	0,32
COEF DE SOLVENCIA -- Fondos Propios / Recursos Ajenos	0,97	1,66	1,91	2,09
RAZON DEUDA LARGO PLAZO -- Deuda a Largo Plazo / Deuda a Largo Plazo + Capital Contable Total o P.N.	0,09	0,06	0,03	0,02
COEFICIENTE DE LIQUIDEZ -- Activo Circulante / Pasivo a Corto Plazo	1,82	2,48	2,71	2,88
RAZON DE DEUDA TOTAL -- Activos Totales - PN/Activos Totales	0,51	0,38	0,34	0,32
RATIOS DE RENTABILIDAD	2011	2012	2013	2014
BENEFICIO SOBRE VENTAS -- Beneficio Neto / Ventas	3,4%	5,7%	5,9%	5,9%
RENTABILIDAD NETA -- Beneficio Neto / Fondos Propios o P.N.	18,7%	28,2%	26,6%	25,1%
RATIOS DE ACTIVIDAD U OPERATIVOS	2011	2012	2013	2014
ROT DE CAP de TBJO OPERATIVO -- Ventas / Activo Cte. - Cuentas a Pagar	7,17	6,13	5,40	4,90
PLAZO MEDIO DE COBRO A CLIENTES -- Clientes * 360 / Ventas	63 días	63 días	63 días	63 días
PLAZO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES -- Proveedores * 360 / Compras	104 días	75 días	75 días	75 días
PLAZO MEDIO DE INVENTARIOS -- Inventarios * 360 / C.M.V.	61 días	61 días	61 días	61 días
COMPOSICION PASIVO	2011	2012	2013	2014
% PASIVO CTE / PASIVO TOTAL	90%	90%	94%	96%
% PROVEEDORES / PASIVO CIRCULANTE	88%	98%	100%	100%
% DEUDA FINANCIERA CP / PASIVO CIRCULANTE	12%	2%	0%	0%
COMPOSICION ACTIVO	2011	2012	2013	2014
% ACTIVO CIRCULANTE / ACTIVO TOTAL	84%	84%	87%	90%
% CLIENTES / ACTIVO CIRCULANTE	68%	64%	60%	56%
% CAJA /ACTIVO CIRCULANTE	4%	4%	10%	16%
% INVENTARIOS / ACTIVO CIRCULANTE	28%	32%	30%	28%

Fuente: Elaboración propia del autor

Al obtener un mayor margen sobre las ventas, el nivel de compras y de stocks que debe disponer para mantener el nivel de ventas será menor. En esta situación, para operar normalmente la empresa necesitará financiar menos inventarios y por lo tanto tendrá menos necesidades operativas de fondos.

Así, las menores compras y los menores stocks generarán menores pagos a proveedores, mejorando el flujo de caja de la empresa.

Mayores flujos de caja requerirán menores Recursos Negociados, aliviando la carga de intereses.

Los menores costos aumentan la rentabilidad, y de esta forma se capitalizan mayores resultados, haciendo crecer el FM para financiar las NOF.

Por otra parte, los recursos excedentes se acumulan en Caja, dando a la empresa un vuelco positivo en sus indicadores de liquidez

Este escenario es el más auspicioso, ya que no se modifican las variables estratégicas respecto del mercado y la empresa puede mantener sus ventajas competitivas y su diferenciación en cuanto al plazo de cobro a clientes, se logra una evolución de las ventas sostenida del 25% anual, se ordenan los plazos de pago a proveedores, los niveles de resultados se acercan a los registros del resto de las empresas de la industria y los accionistas reciben una mayor rentabilidad sobre el Patrimonio.

Ante este escenario estamos proyectando que la empresa mantiene claramente una Política Flexible en cuanto a la magnitud del Activo Circulante ya que mantiene intacta su estrategia de plazos de cobro a clientes y la evolución de ventas, pero modifica su Política de Financiación hacia una estructura Flexible ya que los mejores resultados hacen crecer sus niveles de liquidez, y ésta se transforma en el principal recurso para financiar las variaciones o necesidades de activos circulantes.

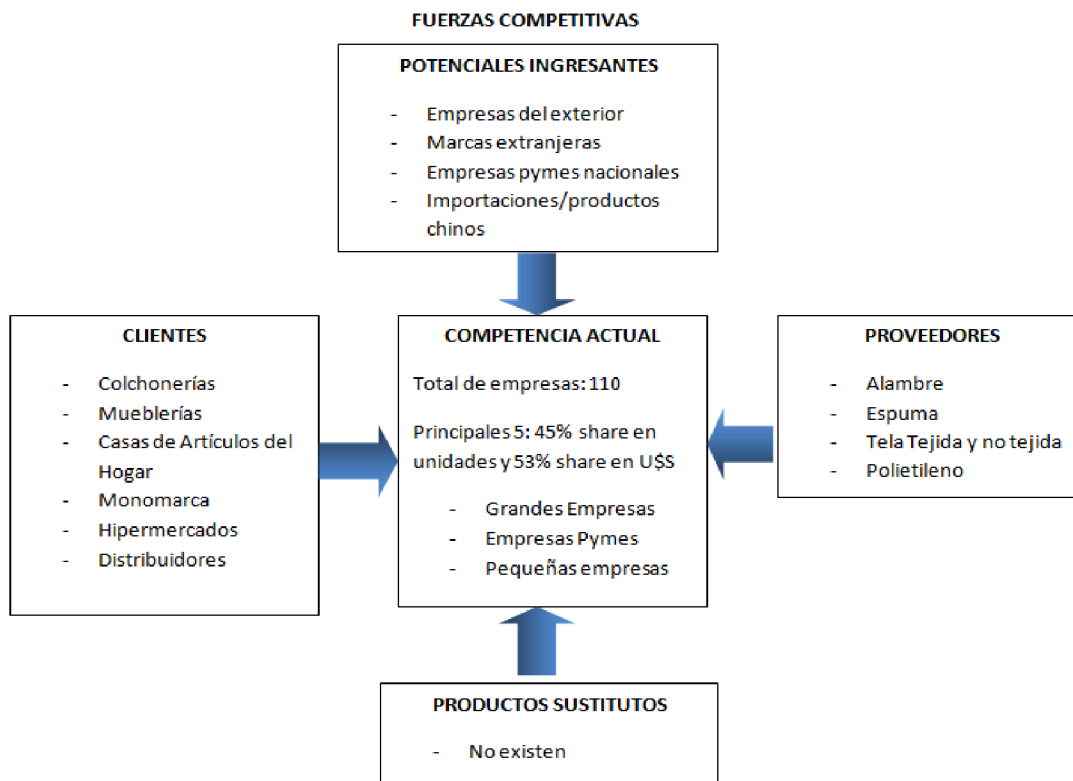
CAPITULO IX. CONCLUSIONES FINALES

A lo largo de la presente Tesis hemos abordado el estudio de la empresa en cuestión con el propósito de dar respuesta a los objetivos fijados.

En primer término, logramos identificar el posicionamiento de Dream's dentro del mercado y sus relaciones con competidores, clientes, accionistas y proveedores.

Para ello se relevó la encuesta al sector realizada por la Consultora CLAVE y a su vez, se complementaron los estudios mediante entrevistas a informantes críticos.

De tales análisis, se desprende la siguiente matriz de fuerzas competitivas:



Fuente: Informe de CLAVES

Bajo esta realidad, la empresa analizada se encuentra inmersa en un marco de competencia delineado por los siguientes aspectos:

- Proveedores: concentración de pocos proveedores de los insumos críticos con un altísimo poder de negociación. Imponen condiciones y precios.
- Clientes -nos referimos a los comercios minoristas y no al usuario final-: se dan diferentes grados de intensidades competitivas en este grupo. Por un lado se encuentran las grandes cadenas de retail nacionales o regionales que pujan por descuentos, condiciones de pago y servicios de entrega cada vez más ágiles, obligando a los fabricantes a mantener stocks

inmovilizados para poder satisfacer rápidamente la demanda. En otro extremo se encuentran los pequeños comercios con presencia en localidades del interior donde son referentes en sus plazas. En este caso pujan por precios e informalidad en las operaciones comerciales, dejando sin posibilidad de competir a proveedores más formales. En todos los segmentos, la exigencia en cuanto a la calidad, variedad de modelos, precios y condiciones de pago es muy fuerte, con lo cual, la fuerza competitiva de los clientes es cada vez mayor.

- Competidores Potenciales: el poder de este grupo no es significativo, si bien tienen presencia algunas empresas extranjeras, su target de operaciones está más concentrado en Bs As y Capital Federal, donde el poder adquisitivo de los clientes se adapta a su oferta de productos.
- Productos Sustitutos: para este tipo de bien no existen aún productos que los reemplacen.
- Competidores Actuales: dentro de la matriz de competencia, este es el factor más determinante. Nuestro análisis en la empresa demuestra que para poder actuar en el mercado y lograr su crecimiento y participación debió poner mucho foco en sus competidores. En esta industria, los 5 principales fabricantes detentan un altísimo share, gozan de reconocimiento de marca e imponen los estándares de diseño, calidad y precios. Luego existen empresas regionales medianas con buenas relaciones de precio/producto que captan una buena porción de sus mercados regionales. Un tercer tipo de empresas (pequeñas) se ubican en localidades de mediana densidad poblacional del interior del país y compiten con precios, entregas, flexibilidad e informalidad impositiva, captando comercios pequeños de sus localidades y dificultando el ingreso de competidores. Dentro de este factor competitivo, podemos citar dos fuerzas muy marcadas, por un lado la intención de las empresas por captar porción de mercado. Por otra parte, el uso de herramientas comerciales agresivas en cuanto a condiciones y plazos de pago.

Con lo expuesto hasta aquí, observamos que la empresa se encuentra en una posición de constante presión. La rivalidad del mercado es media-alta y para poder afianzar su posición, crecer y generar un mayor volumen de operaciones tuvo que recurrir a decisiones estratégicas claves para arribar a la situación actual.

Respecto a estas decisiones estratégicas, vimos que las mismas no se derivan de procesos muy formales en sus determinaciones, no obstante se pueden apreciar claramente cuáles son las estrategias competitivas y de crecimiento adoptadas para poder participar en este mercado de alta competencia.

Estrategias Competitivas Genéricas.

La estrategia implementada por la empresa bajo estudio es claramente de **Diferenciación**, y más específicamente en lo referente a **Servicios y Plazos de Pago**, ya que la cartera de productos no registra innovaciones o características que los hagan únicos o especiales en el mercado.

Estrategias de Crecimiento

Los análisis realizados nos llevan a la conclusión que la empresa se definió por crecer mediante la **Penetración del Mercado**, ya que sus objetivos son básicamente crecer en participación en el mercado local, con una oferta de productos homogénea/estandarizada.

La combinación de estas dos estrategias favorecieron el cumplimiento de los objetivos de los accionistas en cuanto al crecimiento de la empresa en nivel de operaciones y cantidad de clientes. La Diferenciación en los Plazos de Cobro se utilizó para brindar condiciones muy flexibles y desplazar a otros competidores con condiciones más estrictas.

Pero como contrapartida de la metodología utilizada en las definiciones de las estrategias y su falta de coordinación con el resto de las áreas, durante la etapa de implementación la empresa comenzó a sufrir algunos inconvenientes desde el punto de vista financiero como derivación del crecimiento alcanzado y de las herramientas utilizadas para lograr este crecimiento. Las inmovilizaciones de fondos en las cuentas a cobrar de clientes fueron creciendo y paralelamente sus fuentes de financiación se fueron agotando. Los conflictos de liquidez afectaron sus relaciones con los proveedores –quienes como ya vimos tienen un gran poder dentro del negocio– y el acceso al crédito bancario se ha tornado prácticamente nulo.

Esta situación se advirtió al momento de iniciar el estudio de la empresa y se pudo corroborar en diferentes etapas del trabajo.

Los entrevistados han realizado sus manifestaciones al respecto y al evaluar los estados contables, ratios e indicadores, pudimos arribar a un diagnóstico certero sobre el stress financiero de la empresa y cuáles fueron sus principales causas, a saber:

- Crecimiento acelerado de las ventas
- Elevadas Necesidades Operativas de Fondos, principalmente por el crecimiento exponencial de su Activo Circulante por decisiones de crecer en ventas, flexibilizando en forma agresiva los créditos comerciales, tratando de imponer esta variable para compensar carencias competitivas como el reconocimiento/posicionamiento de marca y productos.
- Escaso nivel de rentabilidad
- Han agotado sus reservas de liquidez.
- El acceso al crédito bancario ha llegado a sus límites máximos y no logran que las entidades financieras asignen mayores asistencias de corto plazo.
- Parte importante de las utilidades las asignaron a inversiones en Activos Fijos, careciendo de políticas de reservas en liquidez para atender necesidades de financiación de sus activos de corto plazo (principalmente Ctas por Cobrar)

Tanto por lo analizado sobre la empresa y por lo relevado de los diferentes autores, nos encontramos en la posición de asegurar que la continuidad de la compañía en estas circunstancias es incierta y más allá del éxito comercial de las estrategias, el impacto financiero que ha tenido no

hacen viable su continuidad a futuro si no se aplican cambios importantes e integradores con la realidad económica y financiera de Dream`s.

Las soluciones pueden ir por reducir el crecimiento, mejorar la rentabilidad, ampliar el capital o bien fijar objetivos sobre las variables de las NOF analizadas en las simulaciones y gestionar en pos de dichos objetivos.

El desafío que me propuse como autor del trabajo es investigar, seleccionar y desarrollar una herramienta que permita a los directivos comprender claramente la situación que atraviesa la empresa y poder utilizarla para proyectar diferentes escenarios, modificando determinadas variables para comprender sus implicancias y luego poder tomar decisiones más acertadas sobre el rumbo de la empresa.

Todo esto debía estar alineado con la estrategia de los accionistas de Competir por Diferenciación y Crecer mediante la Penetración del Mercado Actual.

Para ello, se adoptó el estudio de las NOF (necesidades operativas de fondos) ya que su conformación y funcionamiento se adaptan perfectamente a la realidad de Dream`s.

Mediante esta metodología, se procedió al análisis de los estados contables de los últimos 5 años, y luego se construyeron cinco escenarios posibles, sometiendo cada uno de ellos a los ratios e índices seleccionados para el diagnóstico.

En el primero de ellos, se proyectaron los comportamientos del último año, arribando a la conclusión que dichos supuestos serían de muy difícil aplicación ya que solo provocaría una profundización de los conflictos con proveedores, llevando a la empresa al riesgo del desabastecimiento.

En el segundo caso, se propone una Capitalización de la empresa mediante ingresos de fondos externos, ya sea por aportes del accionista o el ingreso de nuevos socios.

En dicho supuesto, se puede apreciar que la empresa podrá mantener un nivel de crecimiento del 25% anual manteniendo intactas las condiciones comerciales con clientes.

El tercer supuesto, evalúa una reducción de los Stocks, manteniendo inalteradas el resto de las variables comerciales.

Esta alternativa puede ser viable en su aplicación, no obstante puede generar alguna contraposición con la política de servicios de la empresa en cuanto al abastecimiento de los Centros de Distribución Mayoristas ubicados en el interior del país.

En el escenario de Reducción de Días de Cobro a Clientes se aprecia una notable mejora en los niveles de liquidez y una reducción del endeudamiento de la empresa.

No obstante, esta variable es la más ligada a la Estrategia de Diferenciación utilizada para competir en el mercado y una modificación de sus parámetros podría dar lugar a dificultades en mantener el nivel de ventas.

Desde el lugar de autor del trabajo, no puedo dejar de mencionar la importancia de reducir el nivel de exposición al riesgo que registra esta empresa, donde la insolvencia de un cliente importante puede generar serios conflictos en su gestión financiera, ya sea por sus bajos niveles de rentabilidad y/o lo ajustado de su liquidez.

El último de los supuestos proyectados contempla que la empresa mantiene constantes sus condiciones comerciales y competitivas, pero logra una reducción de sus costos en un 2%

Esta optimización genera el más positivo de todos los escenarios anteriores ya que Dream's logra revertir en muy poco tiempo sus indicadores de liquidez e ingresa en un círculo virtuoso, donde los menores costos le permiten capitalizar resultados hasta el punto de no necesitar financiamiento externo y de esa forma se ahorra las erogaciones en intereses, mejorando aún más la rentabilidad.

La liquidez sube de forma considerable, inmoviliza menos fondos en inventarios y realiza menos compras, fortaleciendo su liquidez.

De lograrse esta situación, los directivos de la empresa podrían plantearse nuevos desafíos en cuanto a participación de mercado o podrían utilizar sus excedentes de tesorería en optimizar sus relaciones con los proveedores u otros destinos que se ajusten a las expectativas de los accionistas.

Como se aprecia en los escenarios planteados, se fijaron pautas tales que permiten a la empresa mantener intacto el rumbo estratégico trazado – que sin dudas ha dado buenos resultados en cuanto al crecimiento – pero se proponen ajustes en variables que permitirán resolver los problemas actuales.

Finalmente, a través del presente trabajo, se cumplieron formalmente cada una de las etapas fijadas, analizando exhaustivamente información contable y objetiva de la compañía, se relevaron las opiniones de diferentes actores involucrados en la realidad del negocio y de la empresa, se utilizaron estudios de mercado muy concretos que aportaron datos claves sobre las fuerzas competitivas y la forma en que operan cada uno de los elementos críticos; y todo ello, recurriendo a bibliografía y autores de reconocida trayectoria que dieron el soporte teórico y objetivo para interpretar y explicar los diferentes aspectos del estudio.

Por lo tanto, el objetivo general se presenta como cumplido, ya que los directivos de Dream's disponen a partir del conocimiento e interpretación de las Finanzas Operativas, y específicamente a través del estudio y gestión de las Necesidades Operativas de Fondos, de un nuevo recurso estratégico para mejorar el proceso de toma de decisiones e implementación de acciones que permitan mantener y desarrollar la competitividad y crecimiento.

BIBLIOGRAFIA:

AAKER, DAVID – (1992) - *Management Estratégico de Mercado* - Colección ESADE

FERNANDEZ, P – NOUSSAN, G – (2005) - *Finanzas Para Directivos de Empresas* - Editorial TEMAS

JOHNSON, SCHOLLES, WHITTINGTON – (2008) - *Dirección Estratégica 7° Edición* – Ed Pearson

PASCALE RICARDO – (2005) - *Decisiones Financieras 4° Edición* - Fondo Editorial CPCE Bs As

PORTER MICHAEL – (1982) - *Estrategia Competitiva* - Editorial CECSA

ROSS, WESTERFIELD, JORDAN – (2010) - *Fundamentos de Finanzas Corporativas 9° Edición* –Ed. Mc Graw Hill

THOMPSON, ARTHUR – STRICKLAND, A.J. III – (2004) – *Administración Estratégica, Textos y Casos 13 Edición* – Ed. Mc Graw Hill Interamericana

Artículos y Publicaciones:

CLAVES INFORMACION COMPETITIVA SA –(02-2011) - *Informe Sector Colchones Argentina*

FAUS, JOSEPH – (1997) – *Finanzas Operativas: Planificación y Previsiones* – IESE

FAUS, JPSEPH – (1997) - *Finanzas Operativas: Análisis y Diagnóstico* - IESE

SELPA NAVARRO, A / ESPINOSA, D – (11-2007) – *La Gestión de Capital de Trabajo como Proceso de la Gestión Financiera Operativa.* Disponible en:
http://www.elcriterio.com/revista/ajoica/contenidos_4/ambar_selpa_y_daisy_espinosa.pdf

ANEXO 1 – ENTREVISTAS

Documento de Trabajo – Entrevistas a Informantes Claves

En función de los objetivos planteados en el presente trabajo, se llevaron a cabo entrevistas con diferentes informantes claves del sector, cuyas opiniones y testimonios gozan del respaldo suficiente para ser tomados como referentes en las conclusiones sobre las estrategias adoptadas por la empresa.

Las entrevistas se enfocaron en los temas vinculados al impacto de la estrategia de la empresa sobre los diferentes grupos de interés.

A su vez, luego del análisis teórico, las entrevistas aportaron mayores precisiones para poder definir y encuadrar las estrategias competitivas y de crecimientos que adoptó la empresa en estudio.

1. Objetivos:

- Reconocer y clasificar los tipos de estrategias de la empresa a través de los testimonios relevados en las entrevistas.
- Identificar la inserción de la empresa dentro de la matriz competitiva del mercado.
- Identificar las principales decisiones estratégicas y su impacto en los clientes, accionistas y proveedores.

2. Entrevistas con Informantes Claves

2.1 Presidente de la Empresa – Principal Accionista

2.2 Gerente Comercial Dream's SA

2.3 Gerente Comercial DQSA- Principal Proveedor de Materia Prima en la industria colchonera

2.4 Sr. S.F., principal cliente de la empresa y Gerente de Red de Compras de Comercios de Artículos para el hogar

GUIONES ENTREVISTAS

2.1. Entrevista al Sr M.S., Presidente del Directorio de Dream's SA

OBJETIVOS DE LA ENTREVISTA:

1. Identificar las decisiones estratégicas tomadas en la empresa
2. Conocer los procesos utilizados en el análisis, selección e implementación de estrategias
3. Identificar si hubo análisis financieros previos a la selección de la estrategia y el grado de importancia de los mismos en la decisión final

Descripción de la Empresa.

1. ¿Puede describir el tipo de empresa que es Dream's SA en función de su tamaño?

“Somos una empresa que arranco muy desde abajo, éramos una muy pequeña industria y hoy podemos decir que estemos dentro de las principales del país. Todavía no somos una gran empresa, pero estoy seguro que encuadramos dentro de las Medianas Empresas en nuestro país, tanto por la cantidad de personal, instalaciones y volumen de facturación.”

2. ¿Cuál es el origen del Capital de la empresa?

“Somos una empresa 100% santafesina, tanto desde sus inicios como en la actualidad, el capital accionario pertenece a empresarios de la ciudad.”

3. ¿Qué cantidad de personal trabaja actualmente en la firma? ¿Qué porcentaje de la capacidad instalada está siendo ocupado?

“Hoy la empresa está conformada por más de 230 personas, principalmente de las localidades de Sauce Viejo, Santo Tome y Santa Fe. En los Centros de Distribución hemos tomado personal de cada localidad.

En plena temporada debemos trabajar con dos turnos, y en ciertos sectores tenemos ocupado el 100% de la capacidad. Pero en términos generales estamos a un 70/80%.”

4. Si pensáramos a la empresa en etapas, ¿podríamos decir que Dream's se encuentra en crecimiento, o ya alcanzo algún tipo de estabilidad o amesetamiento?

“Sin dudas que estamos en crecimiento y estamos muy orgullosos de lo que vamos logrando. Este crecimiento nos hace cada vez más fuertes y nuestros clientes nos eligen diariamente. Tenemos una excelente cartera de clientes que venimos desarrollando desde hace varios años, pero mes a mes notamos que vinculamos a nuevos compradores, y esto es resultado de las gestiones comerciales de nuestros vendedores y del apoyo que brindamos desde la empresa para que tengan argumentos de venta muy sólidos.

Nos esforzamos en todas las áreas para asegurar que los colchones sean los mejores del mercado; y el servicio de venta, distribución y posventa está a la altura de las necesidades y

expectativas de los comerciantes.

Considero que no tenemos nada que envidiar a las empresas líderes del mercado. Con menos de la mitad de años de trayectoria que las dos o tres primeras empresas hemos logrado una excelente posición y todo lo que hacemos se dirige a consolidar un lugar de privilegio en la industria del colchón en Argentina.”

5. ¿Cuáles considera como los atributos más importantes de la empresa?

“Lo puedo resumir en tres grandes aspectos:

- Calidad de Producto*
- Orientación y servicio al cliente*
- Flexibilidad”*

Descripción del Proceso de Definición Estratégico.

1. ¿La empresa definió alguna estrategia para competir en el mercado?

“Si, hace aprox 5 años definimos que queremos ser los líderes en el interior del país, y para ello tomamos varias medidas:

- Reclutamiento de RRHH calificados*
- Calidad de producto y servicio*
- Invertir en pos de la eficiencia en distribución del producto*
- Competir agresivamente para ingresar en los clientes que nos interesan (precio, condiciones, descuentos)*
- Estar siempre muy cerca del cliente, y realizar el máximo esfuerzo para generar, mantener y acrecentar la relación comercial.”*

2. ¿Puede describir como fue el proceso para arribar a la Estrategia?

“Básicamente desde la Dirección dimos los lineamientos y objetivos que pretendemos lograr y luego se discuten las formas para lograr estas metas.

Como accionista, pretendo que la empresa tenga el mayor crecimiento posible, y año tras año evalúo los resultados, me asesoro sobre el mercado, cuestiones de micro y macro economía, observo las capacidades que la empresa tiene, y luego fijo las metas que pretendemos para el año siguiente.

En muchas oportunidades hubo que realizar ajustes en las pretensiones, y éstos venían generalmente por las dificultades de acceder a las inversiones necesarias para alcanzar mayores índices de crecimiento.”

3. ¿Qué aspectos se tuvieron en cuenta y cuales fueron más importantes a la hora de decidir?

“El crecimiento de la empresa fue bastante saludable, tenemos una cartera de clientes muy amplia y en general no hemos tenido problemas de incobrabilidad, lo que nos da una base de relaciones para crecer que es conocida por la empresa.

También las condiciones del país fueron muy propicias para los que vendemos productos de consumo.

Diría que tuvimos una oportunidad y la aprovechamos al máximo.

Lo que más se priorizo fue la capacidad de nuestra fuerza de ventas de generar nuevos negocios y la capacidad de producción para responder a los pedidos de clientes.

Cuando una u otra presentaban problemas, realizamos los ajustes necesarios.”

4. ¿Existieron análisis financieros previos a la definición de la Estrategia? La pregunta se refiere a si se midió previamente el impacto financiero de las decisiones estratégicas. En caso afirmativo, ¿puede describir como se realizó?

“Las cuestiones financieras nunca se descuidaron, pero mi principal objetivo fue el crecimiento de la empresa en el mercado y es ahí donde enfocamos los esfuerzos.

Periódicamente analizamos el curso de la empresa y realizamos las gestiones financieras según las necesidades.”

5. La primera pregunta se refería a las estrategias utilizadas para competir, en el mismo orden, ¿se definieron estrategias para encausar o dirigir el crecimiento?

“Si, por supuesto. En primer lugar, nuestros vendedores saben que deben vender más a los clientes que ya tenemos, haciendo todo lo necesario para que Dream’s tenga cada día más presencia en el local comercial o punto de venta. En el mismo orden, deben aumentar la capilaridad de clientes por zonas, logrando nuevas aperturas de cuentas, y en este aspecto les fijamos objetivos muy exigentes.

Creemos y fomentamos las relaciones de largo plazo con los clientes, y una vez que logramos ingresar, nos esforzamos en que la relación se afiance y crezca.”

6. Están funcionando bien las estrategias seleccionadas? ¿Cubren las expectativas de los accionistas?

“Estamos muy satisfechos con los logros. Estoy seguro que en nuestro país no son muchas las empresas que alcanzan nuestros resultados en tan poco tiempo.

Me enorgullece generar tantas fuentes de empleos y aportar al desarrollo de la región.

En los últimos años, confiado de la capacidad de la empresa, tome la decisión de reinvertir todas las utilidades para acompañar el proceso de crecimiento, y los resultados están demostrando que vamos por el camino correcto.”

7. ¿La empresa está enfocada en mejorar la estrategia actual, o se plantean la necesidad de redefinirla?

“De no mediar situaciones externas a la empresa del tipo económico o político que puedan afectar el mercado – como ocurrió en el año 2001 y en la salida de la crisis- el objetivo es lograr el posicionamiento de liderazgo en el interior del país, por lo que en principio, continuaremos con las estrategias actuales.”

8. ¿Puede mencionar los impactos que tuvo la estrategia de la empresa para los accionistas?

“Esta es una empresa familiar, y el principal accionista soy yo. Y por lo que vine manifestando hasta aquí, los resultados de la empresa son muy satisfactorios.

Debo reconocer que también desearía obtener un beneficio económico mayor ya que todas las utilidades se reinvierten, pero esta es la decisión menos costosa, porque el otro camino en buscar financiación externa en el sistema financiero, la cual es prácticamente nula y muy costosa.”

9. ¿Cuáles fueron las principales inversiones que demandó la/las estrategias?

“Hemos invertido mucho en los últimos años en instalaciones, maquinarias y capital de trabajo.

Algo que reclamo a los responsables de la gestión diaria de la empresa es “donde está el dinero?”, porque somos cada día más grandes, vendemos más, tenemos más mercado y en la caja siempre

hay mas demandas que sobrantes, por esto digo que el Capital de Trabajo nos insume muchos recursos.”

10. ¿Puede identificar algún riesgo o problema estratégico que pueda enfrentarse la empresa?

“Los mismos riesgos generales que afectan a los industriales de nuestro país:

- *La inestabilidad política/económica.*
- *La presión fiscal.*
- *El riesgo de caídas en el nivel de consumo y en las capacidades de compras y pagos de nuestros clientes.*

Este crecimiento nos ha costado mucho, y no solo en términos económicos, y no dejamos de estar atentos a cualquier variable externa que pueda afectarnos.

Para Dream’s, una caída en el nivel de actividades o en el nivel de cobranzas puede presentar algunos dolores de cabeza importantes.”

2.2. Entrevista al Sr R.F., Gerente Comercial de Dream’s SA

OBJETIVOS DE LA ENTREVISTA:

1. Identificar el impacto de las decisiones estratégicas tomadas en la empresa en la relación con el mercado.
2. Identificar Fortalezas y Debilidades de la Estrategia en la relación comercial con los clientes y la competencia.
3. Relevar el grado de conocimiento de la estrategia competitiva y de crecimiento dentro de la estructura comercial de la empresa.
4. Identificar el posicionamiento de la empresa en la matriz competitiva de la industria.
5. Identificar el tipo de interacción entre las decisiones comerciales y las financieras para el logro de la estrategia seleccionada.

Marco Estratégico

6. ¿La empresa ha definido estrategias para competir en el mercado? Cuáles?

“Definitivamente si. Desde hace varios años tenemos una definición muy clara desde la Dirección para crecer y ser los líderes en el interior del país.

Nuestra principal estrategia es de “PUSH”, es decir que empujamos nuestro producto por el canal de distribución, lo que nos lleva a invertir en calidad de distribución, incentivos y flexibilidad en las condiciones comerciales.

Nos hemos puesto el propósito de ingresar en los principales clientes de cada localidad, tenemos una fuerza de venta muy experimentada que conoce muy bien el mercado en el que actúa.

Nuestra cartera de productos está a la altura de las exigencias y tenemos líneas para cada segmento del mercado, desde primeros precios hasta artículos de alta gama.

Nuestra mayor ventaja es la flexibilidad a la hora de las negociaciones con nuestros clientes y una cartera de productos muy competitiva.

Nos respalda una buena trayectoria de cumplimiento y orientación hacia los clientes. Realizamos muchos esfuerzos para estar cerca de los comerciantes, y periódicamente invertimos en convenciones regionales y acciones personalizadas.

Contamos con una red de distribución que brinda soporte a las necesidades de stock de los comerciantes más pequeños y agilizamos las entregas en cada una de las regiones.”

7. ¿La empresa ha definido estrategias para encausar su crecimiento?

“Básicamente, es lo que mencionaba anteriormente. Crecemos en participación en cada uno de nuestros clientes y buscamos el desarrollo regional a través de vinculaciones de nuevos comerciantes.

El ingreso como proveedor de cadenas de compras nos ha permitido captar un mayor número de comercios y enfocar los recursos y esfuerzos en los referentes de cada red.”

8. ¿Podría indicar si las mismas son aplicables a la gestión comercial?

“Hasta el momento todas las decisiones de la Dirección respecto del crecimiento fueron aplicables a nuestra gestión, y fundamentalmente por la libertad de acciones que nos brinda la empresa.

Podemos ajustarnos a prácticamente cualquier necesidad de nuestros clientes en lo que se refiere a condiciones comerciales y plazos de pago. Esto fue un diferencial en muchas negociaciones para ingresar a clientes que consideramos estratégicos en las regiones y en los que teníamos que ingresar para lograr mayor presencia.”

9. ¿Son aplicables estas estrategias a la realidad de la empresa?

“Los resultados demuestran que estamos en un buen camino, aunque en algunos casos el crecimiento nos afectó en la capacidad de producción y tuvimos algunas demoras en las entregas, lo que demuestra la necesidad de ampliar las instalaciones y recursos para sostener la demanda de los clientes.

Por otra parte, también hubo algunos conflictos con proveedores que no entregaron insumos por temas vinculados a cumplimiento de pagos, lo que también nos generó demoras y algunos problemas menores con clientes que retiraron sus pedidos.”

10. ¿Qué impacto tuvieron las mismas en el mercado?

“En el mercado observamos dos situaciones, por un lado los clientes, que en los últimos años han sido más receptivos a la marca y nos dedicaron mayor superficie en sus locales para la exhibición de los productos, apoyamos los puntos de venta con material POP y Capacitaciones a los vendedores de salón para que tengan elementos suficientes para facilitar la compra del colchón por parte del consumidor final.

El otro aspecto son los competidores; en los últimos años nuestro crecimiento nos acercó mucho a las principales empresas, y éstas cuentan con un mayor reconocimiento de marca, básicamente por su mayor permanencia en el mercado y por inversiones en publicidad dirigidas al usuario final, inversiones que nuestra empresa no desarrolló aún.

Este reconocimiento de los competidores ha sido una barrera muy fuerte para acceder a grandes clientes y cadenas de retail.

Al extender nuestras fronteras comerciales -hoy cubrimos todos el país- nos enfrentamos a nivel regional con empresas de menor escala, que otorgan condiciones de precios y plazos muy competitivas, y esto de alguna forma nos obliga a ajustarnos para seguir desarrollando estas zonas.

Pero también sabemos que el diseño, calidad de los productos y servicio marcan nos distinguen de estas pequeñas empresas y son argumentos de venta muy valorados por los comerciantes medianos y grandes.”

11. ¿Podría indicar las principales fortalezas y debilidades que a su criterio tienen las estrategias adoptadas?

“En un primer análisis, la mayoría de las decisiones estratégicas de la empresa han sido exitosas, pero siempre hay aspectos a mejorar.

Puedo hacer una enumeración de las cuestiones que a mi criterio son fortalezas y cuales son debilidades:

- *Debilidades:*

- *La flexibilidad de condiciones comerciales nos requiere un trabajo muy personalizado sobre cada cliente y esto muchas veces nos quita agilidad y absorbe mucho tiempo de los recursos involucrados (estructura comercial)*
- *Dependemos 100% del servicio de transportes de terceros y esto muchas veces nos afecta en la relación comercial con los clientes porque no tenemos el control que quisiéramos sobre parte de la distribución.*
- *No puedo estar ajeno a cierto grado de preocupación de la dirección de la empresa por el riesgo asociado a factores micro y macro económicos, que en la situación de crecimiento de la empresa pueden afectarnos seriamente.*

- *Fortalezas:*

- *Calidad de Producto, Servicio y Condiciones “customizadas” nos permitió construir ventajas que se convirtieron en fortalezas competitivas en el mercado.*
- *Fidelización de clientes. Tenemos una tasa de retención de clientes muy alta, producto de nuestra orientación a satisfacer sus requerimientos y necesidades.*
- *Política de precios. La relación precio/calidad nos ubica en una excelente posición.”*

12. Dentro de la planificación de las acciones comerciales y presupuestos de ventas, ¿existe interacción en los análisis con el área financiera?

a. En caso afirmativo, ¿la interacción potencia o limita sus gestiones?

“Sobre el fin de cada año, la Dirección nos convoca para fijarnos y discutir los objetivos para el próximo período, y en esta instancia se analizan las diferentes variables; entre ellas las relaciones entre ventas y necesidades financieras. Todos los años este punto se discute mucho, pero en la práctica, lo que prevalecen son las ventas y el crecimiento, solo en casos muy puntuales hemos desistido de algunas operaciones.

Generalmente ocurre que durante el año, hay apremios financieros que se plantean a nivel de Dirección y Gerencias, y se toman algunos paliativos para resolver fondeos de muy corto plazo; por ejemplo: otorgamos algunos descuentos muy especiales para los clientes que cancelen sus saldos con efectivo; pero no son situaciones que pueda definir como habituales o que incidan sobre las gestiones de ventas. Por lo general, las cuestiones financieras las resuelve la Dirección con los mecanismos que consideren más oportunos o disponibles.”

Marco Competitivo

1. ¿Podría indicar el posicionamiento de Dream’s respecto de sus competidores?

“Nos encontramos en una situación de alta competencia.

Por una parte luchamos con los líderes del mercado, que son empresas de muchos años de trayectoria, con fuerte posicionamiento de marca a nivel nacional, con productos de excelente calidad y precios.

Por otro lado, competimos regionalmente con empresas de menor escala y mayor informalidad, que ofrecen productos de menor calidad, pero a precios muy competitivos, situación que valoran los pequeños comerciantes y dificultan el ingreso de nuestra marca.

Es decir, estamos en una situación intermedia, y tenemos que ser muy eficientes para no ceder terreno en ninguno de los dos extremos.

Según lo que pudimos relevar entre los proveedores del segmento y consultoras especializadas, nuestra empresa se ubica entre las 10 más importantes del país por volumen de facturación y participación del mercado.”

2. ¿Puede describir el mercado objetivo de la empresa?

“Antes mencione que la estrategia de venta es del tipo “push”, por lo tanto las operaciones comerciales se generan a través de las gestiones de la Fuerza de Ventas y de los Centros de Distribución Mayoristas, atendiendo a los siguientes canales:

- *Clientes Minoristas (mueblerías, artículos del hogar, blanquerías, colchonerías)*
- *Hipermercado*
- *Cadenas de Tiendas*
- *Clientes exclusivos (colchonerías de venta directa al público)*

El principal foco de esfuerzos lo concentramos en lograr relaciones durables, rentables y crecientes con estos clientes.

Sin dudas, el usuario final es clave en este negocio, y para ello, invertimos en brindar capacitaciones personalizadas al personal de atención de cada punto de venta, para que pueda asesorar sobre los atributos de nuestros productos e influir en la decisión de compra del consumidor, que muchas veces desconoce nuestra marca.”

3. ¿Puede describir las características de los principales competidores?

“De alguna forma lo comentaba hace unos minutos, tenemos una rivalidad muy fuerte con los líderes a nivel nacional que tienen mucha trayectoria, reconocimiento y recordación de marca, que son factores que hacen que el comerciante prefiera tener en sus salones estos productos ya que es más fácil venderlos; pero éstas empresas suelen ser bastante rígidas en sus políticas y es ahí donde nos ofrecen oportunidades para ingresar con nuestros productos de igual o superior calidad, con precios acomodados y condiciones más benévolas.

En el interior del país, y en algunas localidades importantes, nos enfrentamos a empresas pequeñas que son muy agresivos en las condiciones que otorgan, los descuentos y operaciones informales, lo que tienta a muchos comerciantes por las facilidades que fomentan; pero la misma informalidad y falta de capacidad los complica y muchas veces no logran cumplir con entregas, volúmenes o calidad del producto. En este aspecto estamos en mejores condiciones y por eso podemos avanzar en el mercado.”

4. ¿Observa estrategias similares a las de la empresa entre sus competidores?

- a. Si es afirmativa la respuesta, ¿las similitudes se dan en varios segmentos o en alguno en particular?

“En gran parte sí, este mercado ha crecido mucho en los últimos años, el consumo de colchones ha experimentado una evolución que ha sido atractiva para las empresas que nos dedicamos a este negocio.

Las empresas líderes se encuentran en una posición más conservadora y con políticas más duras, pero tienen las capacidades para flexibilizarse cuando el cliente o la zona les interesa, y ante este

tipo de decisiones, si las condiciones comerciales son similares, sabemos que el comerciante puede elegir la marca líder por el posicionamiento previo, las inversiones publicitarias y las acciones del tipo pull para facilitar el proceso de selección del producto.

Las mayores similitudes las vemos en las empresas de volumen y características similares a nosotros, ya que nos disputamos el mismo clientes y estamos amenazados por los mismos competidores.

Geográficamente, las mayores pujas las tenemos en el interior del país, en la región Centro, el Litoral y Cuyo.

El ingreso a Capital Federal y Gran Bs As ha sido satisfactorio, pero los esfuerzos competitivos son muy fuertes, y las empresas líderes tienen muy bien controlado su mercado y reaccionan muy rápido a nuestras gestiones, igualando o superando nuestras propuestas con mayor servicio y presencia, producto del volumen que atienden, las escalas que alcanzan y los menores costos de fletes y tiempos de entrega.”

5. ¿Cuáles considera como los atributos más importantes de la empresa?

“Calidad, Precio, Servicio y Flexibilidad

De estos atributos se valen nuestros vendedores para captar y fidelizar clientes.”

2.3. Entrevista al Sr G.G., Gerente Comercial de DQSA

OBJETIVOS DE LA ENTREVISTA:

1. Identificar si desde la perspectiva del proveedor, la estrategia de la empresa es reconocible.
2. Identificar si las estrategias constituyen oportunidades o amenazas en la relación comercial.
3. Conocer la visión del proveedor sobre la situación competitiva de la empresa en el mercado.

Relación Comercial

13. ¿Puede describir el tipo de relación con la empresa y los aspectos más relevantes de la misma?

“La fabricación de colchones tiene como principal insumo las espumas de polietileno. Estas espumas se logran a partir de dos materias primas básicas: el Polioliol y el TDI.

Nuestra empresa es la responsable de la producción en la Argentina de Polioliol, y por ende el principal proveedor de este insumo.

Con Dream’s tenemos operaciones comerciales desde hace aproximadamente 5 años, ya que anteriormente la empresa registraba menor volumen de operaciones y a los clientes pequeños los atendemos a través de distribuidores tercerizados.

A partir del crecimiento de este cliente, se acercaron a nosotros para lograr una mejora en el precio y en la distribución, y luego de algunas evaluaciones y de asegurarnos un piso mínimo mensual de operaciones accedimos a abastecerlos en forma directa.

Desde el comienzo de la relación siempre negociamos con su propio dueño.

La empresa ha crecido en los últimos años y la relación se afianzo muy bien. Somos parte de una compañía multinacional de origen americano, y nuestras políticas y procedimientos, como las definiciones de precios, niveles de descuentos y plazos de pago son inflexibles y muy estandarizadas; prácticamente no existen las excepciones en este negocio. Tenemos el dominio del mercado de este insumo y gracias a esta situación conocemos muy bien el desarrollo del mercado del colchón en Argentina.”

14. En cuanto al volumen de negocios, ¿qué puesto ocupa Dream’s entre sus clientes?
“Se encuentra dentro del “top ten”, con una tendencia a mantenerse dentro de este ranking.”

Aspectos Estratégicos

1. Por su conocimiento de la empresa y del mercado en cuestión, ¿puede identificar las estrategias de crecimiento y competitivas adoptadas por Dream’s SA?

“Todo nos indica que esta empresa ha crecido a una tasa muy alta, superando el crecimiento del mercado en sí mismo.

Sin dudas que esto se logra con algún diferencial. Tenemos conocimiento que sus productos son de buena calidad, pero esto no es suficiente para sostener el crecimiento que han tenido.

Nuestra empresa realiza estudios sobre el mercado en forma periódica, y podemos interpretar que Dream’s ha crecido fundamentalmente por brindar condiciones comerciales muy competitivas, cuando un cliente les interesa, adecuan mucho los plazos y descuentos para superar a sus competidores.

No digo que sea el único atributo que los hizo crecer, porque tienen una buena distribución y estoy en conocimiento que realizan inversiones en capacitación en puntos de ventas y tienen una buena fuerza comercial.”

2. ¿Cómo considera usted que estas estrategias influyen en:

- a. La relación con los proveedores

“Siempre es bueno tener clientes que crezcan, y esto beneficia a los proveedores. En nuestro caso, al ser exclusivos en el abastecimiento de insumos claves, podemos mantener el poder en las negociaciones, pero el crecimiento de esta empresa puede haberlos beneficiado en sus negociaciones respecto a proveedores más pequeños.”

- b. La relación con los clientes

“Creemos que las relaciones que entabla la empresa con sus clientes son buenas, porque de lo contrario no podrían mantener el volumen de operaciones que tienen. Es decir, si el negocio no fuera bueno para las dos partes, ya veríamos algunos problemas, o porque pierde ventas o reduce sus resultados.”

- c. La relación con los competidores

“Este es un mercado muy competitivo, existen más de 100 empresas en el país que compiten tanto por mercados regionales como nacionales.

Cuando una empresa comienza a crecer de esta forma y se enfrenta a los líderes, es necesario realizar grandes esfuerzos para ganar y mantener posiciones. No nos olvidemos que las principales empresas de este sector tienen varias décadas de trayectoria y están muy bien posicionadas, están muy bien organizadas, invierten muy fuerte en publicidad hacia el consumidor final y dentro del canal comercial.”

3. En función de la relación comercial, las estrategias de Dream's, ¿representan oportunidades o amenazas para vuestra empresa?

“Somos proveedores exclusivos, y nuestros clientes conocen esta situación. Los esfuerzos que realizo Dream's para que le brindemos abastecimiento directo, sin distribuidores, no los desaprovecharan ya que de lo contrario pierden competitividad en el precio de la materia prima. Para nosotros es positivo que esta empresa siga creciendo pero más nos interesa que cumpla con los compromisos en tiempo y forma.

En el último año, hemos recibido varios pedidos del cliente para extender los plazos de pago, y esto en cierta forma nos preocupa ya que de alguna forma evidencia necesidades de financiamiento.

El management de la empresa manifiesta que tienen necesidades de fondeo puntuales para sostener el crecimiento.

Este punto podría ser una amenaza si los impulsos de crecimiento no se regulan desde la misma empresa, porque problemas de tipo financieros pueden traer aparejados otras consecuencias.”

4. ¿Cuáles considera como los atributos más importantes de la empresa?

“Siempre hemos destacado la seriedad y el compromiso de sus directivos, han demostrado su capacidad de gestión y estamos muy satisfechos con la relación lograda.

Desde lo comercial, no podemos dejar de reconocer lo que lograron en estos años, han sido muy consistentes en sus acciones y hoy es una de las principales colchoneras del interior del país.

Evidentemente, supieron transmitir muy bien los objetivos de la empresa en sus diferentes niveles, y esto se ve en los resultados que tienen en el mercado.”

2.4. Entrevista al Sr S.F., Principal Cliente de Dream's SA y Gerente de Red de Compras de Comercios de Artículos para el Hogar

OBJETIVOS DE LA ENTREVISTA:

1. Identificar el impacto de las estrategias en el negocio de los clientes.
2. Identificar las principales motivaciones de los clientes para vincularse y transaccionar con la empresa.
3. Identificar si el mercado percibe los esfuerzos estratégicos de la empresa y si estos esfuerzos permiten consolidar las ventajas competitivas.

Relación Comercial

1. ¿Puede describir su relación con la Dream's SA?

“Mi relación con la empresa viene desde hace más de 10 años. Empecé a comprarles básicamente por una conveniencia en el precio y en las entregas. Mis otros proveedores eran de Buenos Aires y había tenido algunas dificultades con la entrega de colchones cuando necesitaba pequeñas cantidades, me obligaban a comprar camiones completos y se me hacía muy difícil disponer del dinero e inmovilizar tantos stocks; por eso busque de alguna forma un proveedor más cercano y que pudiera responderme en lo que necesitaba en esa época.

Luego mi negocio fue creciendo, hoy tengo tres sucursales propias y además soy presidente de una red de compra de artículos del hogar.

Dream's está dentro de mis tres proveedores de colchones y fuimos creciendo juntos.

Hemos desarrollado una relación comercial muy buena, y la empresa siempre estuvo muy cerca de mi negocio en muchos sentidos; por ejemplo, en Paraná tengo la exclusividad para vender sus

productos, y a través de esfuerzos que hicimos juntos logre posicionar la marca dentro de mis locales.”

2. ¿Cuáles considera como los atributos más importantes de la empresa?

“Siempre tuvieron una buena calidad, se que una de las principales preocupaciones de sus gerentes es tener el menor nivel de reclamos posibles, y la verdad que esto se nota en la práctica. Para un comerciante es muy importante que sus clientes no vuelvan con reclamos o problemas con el producto y esta fue una de las razones por las que mis vendedores ofrecen esta marca.

En mi caso debo reconocer que respondieron a la mayoría de mis pedidos, me han facilitado mercaderías en casos muy especiales, hemos negociado plazos muy convenientes y me brindaron apoyo con promociones y descuentos.

En los clientes de la red, una de las cuestiones más valoradas es el plazo de pago, el cumplimiento en las entregas y productos que están al nivel de las primeras marcas.”

3. ¿Cuáles son las principales razones para ser cliente de esta empresa?

“La mayoría son las razones que comentaba recién, el producto y la imagen son bastante buenos, el precio está dentro de la media y las condiciones de pagos y descuentos se ajustan muy bien a lo que el comerciante necesita.

Además, cumplen bastante a término con las fechas de entrega y los centros de distribución del interior del país resuelven algunos problemas de stock de los comercios más chicos que no pueden mantener cantidades elevadas de colchones en sus locales, o por falta de espacio o por falta de rotación.

Lo que siempre reclamamos es que hagan inversiones en publicidad para que el consumidor conozca la marca y nos facilite de alguna manera la venta en los locales, y ante estos pedidos la respuesta es que Dream’s está en una etapa de crecimiento y que prefieren invertir en cuestiones que tenga más relación con los comerciantes.”

4. ¿La empresa ha demostrado aspectos diferenciales respecto de la competencia?

“En los atributos del producto, lo más notorio es la calidad, la verdad que tenemos muy pocos reclamos.

Después, en la relación con los comerciantes si hacen diferencias. Tanto los vendedores como los Gerentes tienen muy buena predisposición a negociar. Tienen campañas y promociones con plazos de pago muy buenos y con descuentos que nos ayudan a impulsar las ventas en los locales.

En esto hacen muy bien la cosas, tienen la combinación de un buen producto, al nivel de los líderes y ofrecen plazos que las primeras marcas no tienen.”

5. En términos comparativos, ¿Qué lugar considera Ud. que ocupa Dream’s en el mercado de proveedores de colchones?

“Están dentro de los más importantes, por lo menos en el interior.

Con las marcas más importantes tienen algunas diferencias, principalmente en la publicidad y en el reconocimiento de los clientes en el salón, son muy pocos los casos que el cliente viene al local y pide esta marca.

Hace algunos años que empezaron a separarse de las fábricas más chicas, aunque mantienen algunas cuestiones positivas como la buena atención, los descuentos y los plazos de pago.”

6. ¿Puede definir si la empresa es formadora de condiciones el mercado?

“La verdad que no. En este negocio los grandes son los que marcan el mercado. Los más chicos tienen que buscar la vuelta para ganar clientes y lo hacen con buena atención, entregas y plazos de pago.”

7. ¿La empresa es permeable a los requerimientos de los clientes?

“Hasta ahora siempre estuvieron muy predispuestos a negociar y acercar posiciones con los comerciantes.

Lo que pedimos y todavía falta es el apoyo publicitario para que sea más fácil para nosotros vender estos colchones, pero en general estamos satisfechos.”

8. Desde su posición como Cliente, ¿existen dificultades para reemplazar a Dream's por otros proveedores?

“Siempre es bueno tener varios proveedores y buenos dentro de cada rubro. Cada empresa ofrece algunas ventajas que nos sirven y por eso tenemos los productos en el salón.

En mi caso, valoro la relación que se construyó en estos años y además el producto es bueno. El resto de los comerciantes de la red incorporaron la marca pero nunca en forma exclusiva.

Las marcas líderes siempre es bueno tenerlas porque es fácil vender, pero como los plazos y las condiciones son bastante duras, compensamos la oferta con otras marcas, y este es el caso de Dream's.

Seguiremos vendiendo estos colchones en la medida que las condiciones se mantengan o sean relativamente mejores que la competencia. La fidelidad es un tema delicado, y los comerciantes que tenemos muchos años en sus localidades tenemos la ventaja que los clientes confían en nosotros y en lo que les ofrecemos, por eso es relativo el compromiso que podemos tener con proveedores que no sean muy reconocidos o de marcas de primera línea. Básicamente, tienen que ofrecernos negocios interesantes para seguir comprando.”