IN4301 – Análisis y Matemáticas Financieras  
Profesores: Claudio Jiménez – Michael Jorrat  
Auxiliares: María Angélica Gatica - Ricardo Mascaró

**Pauta Auxiliar Extra**

**Comentes**

1. “La depreciación es un fondo que la empresa acumula para financiar la renovación de activo fijo”.

Resp: La depreciación es en realidad el reconocimiento contable de que el activo fijo se convierte en gasto, producto de su uso. Sin embargo, la afirmación es correcta en el sentido de que al depreciar la utilidad es menor y, por lo tanto, se distribuyen menos dividendo. Esto tiene como consecuencia que se acumulen fondos en la empresa, que al final de la depreciación serán iguales al costo original del activo fijo.

1. “En la contabilidad financiera los activos intangibles generados internamente no aparecen como tales en el balance”.

Resp: Con las normas locales la afirmación es cien por ciento correcta, pues los intangibles se registran sólo cuando son adquiridos de un tercero. Con las IFRS la afirmación es correcta, salvo en el caso de los gastos de desarrollo, pues la norma permite que bajo ciertas condiciones estos gastos, que representan un intangible, se activen.

1. “El activo circulante tiende a la liquidez en forma natural a lo largo del ciclo de maduración, mientras que el activo fijo por estar fuera de dicho ciclo, no tiende la liquidez”.

Resp: Falso, el activo fijo también tiende a la liquidez, a través de la depreciación del ejercicio.

1. Explique cuáles son las posibles causas de que el patrimonio bursátil de una compañía sea mayor que el patrimonio contable.

Resp: Una primera causa es la existencia de activos intangible, que no quedan registrados en la contabilidad. Una segunda causa es que muchos activos se valoran al costo histórco o de adquisición, los que pueden diferir de sus valores de mercado.

1. Un aumento de los activos fijos interinos es un “Uso” a pesar de que tales activos aún no entran en operación.

Resp: Verdadero, ya que independiente de que el activo sea interino (aún no entra en operación), la adquisición de éstos es una aplicación de fondos (Usos)

1. “La depreciación acumulada fomenta la inversión”.

Resp: La afirmación es correcta, pues al depreciar aceleradamente se difiere el pago del impuesto. Es decir, durante los primeros años la utilidad tributaria es menor respecto de la que habría con una depreciación menos acelerada, por lo que se pagará un impuesto menor. Esta diferencia se revierte en los años siguientes, de tal forma que el impuesto pagado a lo largo de los años es el mismo. Sin embargo, la postergación del pago es beneficiosa, pues mejora la rentabilidad de los proyectos de inversión.

1. “Los supermercados pueden subsistir sin problemas teniendo un fondo de maniobra negativo”.

Resp: La afirmación es verdadera, pues normalmente los supermercados venden al contado y compran a plazos bastante extendidos. Es decir, su período medio de cobro es mucho menor que su período medio de pago.

1. Los recursos cíclicos o automáticos, dado que se regeneran después de sus vencimientos, no tienden a la exigibilidad.

Resp: Falso, sí tienden a la exigibilidad, hay que pagarlos en fechas acordadas, solo que la renovación es automática. Ej: Crédito de proveedores

**Problema 2: Análisis dinámico**

A continuación se muestran, para una determinada empresa, los balances al 31 de diciembre de 2007 y al 31 de diciembre de 2009. En base a ellos:

1. Construya un cuadro de origen y aplicación de fondos.
2. Señale cuáles fueron las principales fuentes de recursos con que contó la empresa en estos dos años y a qué se destinaron dichos fondos.
3. ¿Considera usted que el crecimiento de la empresa fue equilibrado? Fundamente.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **BALANCE AL 31/12/2006** | | | | | |
| **ACTIVO** |  |  |  | **PASIVO Y PATRIMONIO** |  |
| **Circulante** | **13.350** |  |  | **Circulante** | **6.800** |
| Disponible | 350 |  |  | Obligaciones con bancos | 4.000 |
| Cuentas por cobrar | 3.000 |  |  | Cuentas por pagar | 2.800 |
| Existencias | 10.000 |  |  | **Pasivos Largo Plazo** | **3.000** |
| **No Circulante** | **4.150** |  |  | Obligaciones con bancos | 2.700 |
| Terrenos | 150 |  |  | Provisiones | 300 |
| Construcción | 1.500 |  |  | **Patrimonio** | **7.700** |
| Maquinarias y equipos | 5.500 |  |  | Capital aportado | 7.000 |
| Depreciación acumulada | -3.000 |  |  | Utilidades (pérdidas) acumuladas | 700 |
| **Total Activos** | **17.500** |  |  | **Total Pasivo y Patrimonio** | **17.500** |
|  |  |  |  |  |  |
| **BALANCE AL 31/12/2009** | | | | | |
| **ACTIVO** |  |  |  | **PASIVO Y PATRIMONIO** |  |
| **Circulante** | **8.200** |  |  | **Circulante** | **11.000** |
| Disponible | 800 |  |  | Obligaciones con bancos | 8.000 |
| Cuentas por cobrar | 2.900 |  |  | Cuentas por pagar | 3.000 |
| Existencias | 4.500 |  |  | **Pasivos Largo Plazo** | **5.050** |
| **No Circulante** | **17.650** |  |  | Obligaciones con bancos | 4.700 |
| Terrenos | 1.150 |  |  | Provisiones | 350 |
| Construcción | 4.000 |  |  | **Patrimonio** | **9.800** |
| Maquinarias y equipos | 17.000 |  |  | Capital aportado | 9.000 |
| Depreciación acumulada | -4.500 |  |  | Utilidades (pérdidas) acumuladas | 800 |
| **Total Activos** | **25.850** |  |  | **Total Pasivo y Patrimonio** | **25.850** |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **CUADRO DE DIFERENCIAS CONTABLES** | | | | | |
| **ACTIVO** |  |  |  | **PASIVO Y PATRIMONIO** |  |
| **Circulante** | **-5.150** |  |  | **Circulante** | **4.200** |
| Disponible | 450 |  |  | Obligaciones con bancos | 4.000 |
| Cuentas por cobrar | -100 |  |  | Cuentas por pagar | 200 |
| Existencias | -5.500 |  |  | **Pasivos Largo Plazo** | **2.050** |
| **No Circulante** | **13.500** |  |  | Obligaciones con bancos | 2.000 |
| Terrenos | 1.000 |  |  | Provisiones | 50 |
| Construcción | 2.500 |  |  | **Patrimonio** | **2.100** |
| Maquinarias y equipos | 11.500 |  |  | Capital aportado | 2.000 |
| Depreciación acumulada | -1.500 |  |  | Utilidades (pérdidas) acumuladas | 100 |
| **Total Activos** | **8.350** |  |  | **Total Pasivo y Patrimonio** | **8.350** |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **CUADRO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS** | | | | | |
| **APLICACIONES** |  |  |  | **ORÍGENES** |  |
| Disponible | 450 |  |  | Obligaciones con bancos CP | 4.000 |
| Terrenos | 1.000 |  |  | Cuentas por cobrar | 100 |
| Construcción | 2.500 |  |  | Cuentas por pagar | 200 |
| Maquinarias y equipos | 11.500 |  |  | Existencias | 5.500 |
|  |  |  |  | Obligaciones con bancos LP | 2.000 |
|  |  |  |  | Provisiones | 50 |
|  |  |  |  | Capital aportado | 2.000 |
|  |  |  |  | Utilidades acumuladas | 100 |
|  |  |  |  | Depreciación acumulada | 1.500 |
| **Total Aplicaciones** | **15.450** |  |  | **Total Orígenes** | **15.450** |

|  |  |
| --- | --- |
| Principales orígenes: |  |
| Liquidación de existencias | 5.500 |
| Obligaciones con bancos de CP | 4.000 |
| Obligaciones con bancos de LP | 2.000 |
| Aportes de capital | 2.000 |
| Depreciación acumulada | 1.500 |
| Principales aplicaciones: |  |
| Maquinaria y equipo | 11.500 |
| Construcciones | 2.500 |
| Terrenos | 1.000 |

El crecimiento no es equilibrado, pues se recurre principalmente a fuentes de corto plazo (liquidación de existencias y endeudamiento de corto plazo) para financiar activo fijo (de largo plazo).  
 Mientras los pasivos circulantes crecen, los activos circulantes decrecen; y los activos fijos crecen mucho más que la suma de los pasivos de largo plazo y el patrimonio. En conclución, hay una tendencia a la desestabilización.

En efecto, un análisis estático del balance de 2009 muestra que el fondo de maniobra de la empresa es negativo. Es decir, los pasivos circulantes no alcanzan a ser cubiertos por los activos circulantes. Esto puede llevar a la empresa a tener problemas de solvencia en el corto plazo.

**Problema 3: Caso Dimaqsa**

Esta empresa se fundó hace 15 años. Su finalidad era la de producir mobiliario de calidad pero en series medias y grandes. En sus primeros seis años vivió una época de fuerte expansión, motivada sobre todo porque la empresa se preocupó particularmente de contactar con cadenas hoteleras y aseguró de esta forma suministros importantes.  
 Pasada la primera etapa, el crecimiento fue muy moderado. La empresa siguió manteniendo su norma de calidad y el trabajo en serie. El moderado crecimiento la inclinó a fomentar mucho más su mercado de exportación. Al tercer año de su fundación ya había establecido contacto con clínicas y hospitales para operaciones de renovación de mobiliario o equipamiento de nuevos centros. Este intento no tuvo demasiado éxito ya que las especificaciones sanitarias son distintas de las del ramo hotelería, vivienda, oficinas, etc.

Sin embargo, dado que algunos accionistas consideraban interesante el campo hospitalario se creó hace siete años una empresa con el nombre de Mocesa (Muebles Celestiales S.A.) que tendría la misión de fabricar mobiliario metálico (camas, sofá-cama, camillas, mesillas, etc.) con las especificaciones técnicas adecuadas para los fines de las instituciones sanitarias.  
 Mocesa arrancó con una política de precios realmente agresiva. El mercado hospitalario respondió bien, consiguiendo desplazar a competidores nacionales y extranjeros. La cota de crecimiento de Mocesa se ha impulsado siempre, incluso en los momentos actuales, a base de mantener una política de precios agresivos y buenas condiciones de pago a la clientela.  
Desde hace tres años Dimaqsa presenta continuamente problemas financieros. Estos problemas se han ido solucionando sobre la marcha a base de créditos bancarios y alguna pequeña ampliación de capital. Esta situación ha ido creando cierto descontento ente los principales accionistas hasta el extremo de que se han ido desentendiendo de la marcha del negocio.

Hace pocos días la Gerente General de Dimaqsa (Maritza Bolocco) mantuvo una reunión con Olegario Barahona, Roberto Solana y Jorge Capó.  
En esta reunión Maritza mantuvo el siguiente punto vista:

>>Hace diez años que entré en esta empresa en calidad de jefa de exportación. Hace ya ocho, por mandato de ustedes, asumí la Gerencia General y se constituyó un Directorio que, a petición mía, debía reunirse mensualmente. Sin embargo, al poco tiempo, ustedes acordaron que se reuniría cada tres meses.

>>Pocas veces ha estado reunida la totalidad del Directorio y desde hace dos años, se han suprimido y/o postergado muchas reuniones. Hoy, sin ir más lejos, faltan personas.

>>Por otra parte las estadísticas de ventas, balances, estados de resultados, contratos principales nuevos diseños -que es la información que se les envía a ustedes mensualmente. No es objeto de comentario alguno por su parte.

>>Estamos atravesando fuertes dificultades financieras en los últimos tres años. Deberíamos clarificar entre todos la acción futura con Dimaqsa y también las relaciones con nuestra nueva empresa Mocesa>>.

Olegario Barahona, en nombre de todos los consejeros, sustentó opiniones como éstas:

<<Un negocio es buen negocio si puede marchar prácticamente solo sin la tutela particular de sus accionistas o de su Directorio. Nuestro apoyo no ha faltado cuando se ha tenido que hacer alguna ampliación de capital.

>>Por otra parte, el envío mensual de información no sirve para arreglar los problemas que pudiera haber. Para serle franco, a mí me cuesta bastante leer un Balance y algo parecido ocurre con los demás directores y accionistas.

>>Yo entiendo parte de lo que leo y la intuición que me ha orientado siempre en el buen sentido.

>>Por ejemplo, sé leer perfectamente que los gastos financieros se están comiendo el beneficio de Dimaqsa y la intuición me dice que este negocio ya no es bueno. Falta dinero porque la empresa -diga lo que diga la contabilidad- va mal económicamente.

>>Creo que Dimaqsa es una empresa que hay que cerrar, liquidar o dejar morir de alguna forma.

>>Respecto a Mocesa, ahí es donde veo negocio. La empresa está en franca expansión. Ha sido capaz de mantener precios muy competitivos con beneficios ascendentes año tras año y el campo hospitalario es de futuro evidente. Es un terreno en el que todavía podemos hacer mucho>>.

Maritza se quedó en un mar de dudas. Su futuro profesional también estaba en juego. No compartía plenamente las ideas de Barahona pero prefería estar segura sobre lo que realmente pasaba en Dimaqsa y Mocesa.

Por esta razón decidió someter a usted, estimado alumno del curso de Gestión Financiera, los estados económico-financieros anexos (que ya están corregidos y ordenados para que no pierda tiempo en criticarlos). Ella espera que usted la ayude a responder las siguientes preguntas.

PREGUNTAS SOBRE EL CASO DIMAQSA

1. De acuerdo con el enunciado del caso ¿Dimaqsa necesita a Mocesa?¿Es una proveedora de la otra?.
2. Nos dice el caso que el edificio de Antofagasta está ocupado exclusivamente por Mocesa. ¿Cree usted que esta inversión se debe considerar un activo funcional (operacional) o extrafuncional de Dimaqsa?¿Porqué?
3. ¿Cree usted que el activo circulante extrafuncional que posee Dimaqsa va a entregar un buen rendimiento?
4. Instrumente el cuadro de movimiento de fondos o esquema de fuentes y empleos. De acuerdo con él conteste las preguntas 5 y 6.
5. ¿Se han producido inversiones de Dimaqsa a favor de Mocesa?¿Son importantes?¿Puede esto haber afectado a la tesorería de Dimaqsa?
6. ¿Cómo se ha financiado Dimaqsa en el período considerado?¿Se vió obligada a captar recursos por causa de Mocesa?
7. Calcule los ratios de rendimiento del activo. Descompóngalos entre margen y rotación y vea si la relación que Dimaqsa mantiene con Mocesa perjudica o no el rendimiento de su activo.
8. Calcule el ratio de rendimiento del activo de Mocesa. Haga el desglose (margen – rotación). ¿Qué pasaría si Mocesa soportara intereses por los créditos de Dimaqsa?¿Cómo sería el efecto de apalancamiento de Mocesa en ese caso?¿Reductor o amplificador (negativo o positivo)?
9. ¿Cree que Mocesa, sin la ayuda de Dimaqsa, sería una empresa que podría sobrevivir y desarrollarse por sí misma?
10. ¿Cree que a Dimaqsa le conviene seguir apoyando a Mocesa como viene haciéndolo desde hace años?

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| DIMAQSA ESTADOS DE RESULTADOS |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Ventas netas | 200 | 180 | 190 | 230 | 250 |
| Materias primas | 65 | 58 | 59 | 68 | 70 |
| Otros costos variables fabricación | 5 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Comisiones ventas | 10 | 9 | 9 | 11 | 12 |
| TOTAL COSTOS VARIABLES | 80 | 71 | 73 | 85 | 89 |
| MARGEN BRUTO | 120 | 109 | 117 | 145 | 161 |
| Personal | 56 | 48 | 49 | 66 | 74 |
| Depreciación (1) | 6 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| Otros gastos estructura | 16 | 13 | 14 | 20 | 21 |
| TOTAL GASTOS DE ESTRUCTURA | 78 | 67 | 70 | 94 | 104 |
| RESULTADO DE EXPLOTACION | 42 | 42 | 47 | 51 | 57 |
| Gastos financieros | 19 | 21 | 24 | 26 | 30 |
| RESULTADO POSGASTOS FINANCIEROS | 23 | 21 | 23 | 25 | 27 |
| Ingresos atípicos (2) | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
|  |  |  |  |  |  |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | 26 | 24 | 26 | 28 | 30 |
| IMUESTOS | 6 | 6 | 6,5 | 7 | 7,5 |
| RESULTADO POSTIMPUESTOS | 20 | 18 | 19,5 | 21 | 22,5 |
|  |  |  |  |  |  |
| Dividendos | 20 | 18 | 19,5 | 19 | 18 |
| Reservas | - | - | - | 2 | 4,5 |
| TOTAL NETO | 20 | 18 | 19,5 | 21 | 22,5 |
| Tipos de interés | 15% | 13% | 12% | 10% | 8% |
|  |  |  |  |  |  |
| Notas al Estado de Resultados de DIMAQSA. |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
| (1) Depreciación: Sobre el total de cada año 1 millón de pesos corresponden al edificio de Antofagasta, utilizado exclusivamente por MOCESA. | | | | | |
| (2) Los ingresos atípicos se componen de: |  |  |  |  |  |
| - Alquiler de MOCESA del edificio de Antofagasta: 2 millones | | |  |  |  |
| - Alquiler de MOCESA del equipamiento computacional: 1 millón | | |  |  |  |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| DIMAQSA - BALANCES |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
| ACTIVO | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|  |  |  |  |  |  |
| Inmueble (oficinas DIMAQSA) | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Inmueble Antofagasata (1) | 18 | 21 | 23 | 23 | 27 |
| Maquinaria | 12 | 12 | 13 | 13 | 14 |
| Equipamiento computacional (2) | 20 | 20 | 20 | 26 | 30 |
| Otros inmovilizados | 5 | 5 | 6 | 6 | 7 |
| TOTAL ACTIVO FIJO | 65 | 68 | 72 | 78 | 88 |
| Stock materia prima | 20 | 19 | 20 | 19 | 18 |
| Stock producto en curso | 15 | 15 | 14 | 16 | 18 |
| Stock producto acabado | 30 | 28 | 31 | 35 | 37 |
| TOTAL STOCKS | 65 | 62 | 65 | 70 | 73 |
| Cuentas por cobrar | 58 | 36 | 19 | 19 | 38 |
| Descuento de Documentos | 40 | 62 | 81 | 87 | 91 |
| TOTAL CLIENTES (3) | 98 | 98 | 100 | 106 | 129 |
| TOTAL DISPONIBLE | 6 | 5 | 6 | 5 | 4 |
| Crédito especial MOCESA (4) | 8 | 14 | 26 | 36 | 50 |
| Alquileres pendientes MOCESA | 2 | 5 | 7 | 10 | 13 |
| TOTAL EXTRAFUNCIONAL | 10 | 19 | 33 | 46 | 63 |
| TOTAL ACTIVO CIRCULANTE | 179 | 184 | 204 | 227 | 269 |
| TOTAL ACTIVO | 244 | 252 | 276 | 305 | 357 |
| **PASIVO** |  |  |  |  |  |
| Capital | 20 | 20 | 20 | 25 | 25 |
| Reservas | 70 | 70 | 70 | 72 | 76,5 |
| TOTAL CAPITAL PROPIO | 90 | 90 | 90 | 97 | 101,5 |
| CREDITO LARGO PLAZO | 40 | 35 | 30 | 38 | 60 |
| Proveedores | 20 | 13 | 14 | 15 | 27 |
| Documentos descontados | 40 | 62 | 81 | 87 | 91 |
| Otro exigible a corto plazo | 8 | 2 | 2 | 1 | 2 |
| Impuestos y Dividendos | 26 | 24 | 26 | 26 | 25,5 |
| TOTAL EXIGIBLE A CORTO PLAZO | 94 | 101 | 123 | 129 | 145,5 |
| Depreciación Acumulada | 20 | 26 | 33 | 41 | 50 |
| TOTAL PASIVO | 244 | 252 | 276 | 305 | 357 |
|  |  |  |  |  |  |
| (1) El edificio de Antofagasta es propiedad de DIMAQSA, pero lo utiliza MOCESA en alquiler. | | | | | |
| (2) El equipamiento es utilizado por ambas empresas. De hecho, DIMAQSA podría funcionar perfectamente con un equipo que costara la mitad. Por esta razón, se carga un alquiler a MOCESA. | | | | | |
| (3) Los clientes mayoristas o detallistas de muebles pagan a 90 días. Las cadenas hoteleras pagan a 18 meses. | | | | | |
| (4) Crédito concedido a MOCESA en vistas a una devolución lo más inmediata posible, No genera intereses | | | | | |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| MOCESA – ESTADO DE RESULTADOS | | |  | |  | | |  | |  |  |
|  | | |  | |  | | |  | |  |  |
|  | | | 1 | | 2 | | | 3 | | 4 | 5 |
| Ventas netas | | | 30 | | 50 | | | 70 | | 80 | 90 |
| Materias primas | | | 12 | | 22,5 | | | 33,5 | | 40 | 44,5 |
| Otros costos variables fabricación | | | 1,5 | | 2 | | | 3 | | 5 | 6 |
| Comisiones ventas | | | 1,5 | | 2,5 | | | 3,5 | | 4 | 4,5 |
| TOTAL COSTOS VARIABLES | | | 15 | | 27 | | | 40 | | 49 | 55 |
| MARGEN BRUTO | | | 15 | | 23 | | | 30 | | 31 | 35 |
| Personal | | | 2,5 | | 6 | | | 11 | | 9 | 10 |
| Depreciación | | | 1 | | 1 | | | 1 | | 1 | 1 |
| Otros gastos extraordinarios (1) | | | 3,5 | | 4 | | | 5 | | 4 | 5 |
| TOTAL GASTOS DE ESTRUCTURA | | | 7 | | 11 | | | 17 | | 14 | 16 |
| RESULTADO DE EXPLOTACION | | | 8 | | 12 | | | 13 | | 17 | 19 |
| Gastos financieros | | | 6 | | 9 | | | 10 | | 13 | 14 |
| RESULTADO ANTES IMPÙESTOS | | | 2 | | 3 | | | 3 | | 4 | 5 |
| IMPUESTOS | | | - | | - | | | 0,5 | | 0,6 | 1 |
| RESULTADO POSTIMPUESTOS | | | 2 | | 3 | | | 2,5 | | 3,4 | 4 |
| Dividendos | | | 2 | | 3 | | | 2,5 | | 3,4 | 4 |
| Reservas | | | - | | - | | | - | | - | - |
| TOTAL | | | 2 | | 3 | | | 2,5 | | 3,4 | 4 |
|  | | |  | |  | | |  | |  |  |
| (1) Incluye los alquileres a favor de DIMAQSA. | | | | | | | |  | |  |  |
| MOCESA - BALANCES |  |  | |  | |  |  | |
| **ACTIVO** | 1 | 2 | | 3 | | 4 | 5 | |
|  |  |  | |  | |  |  | |
| ACTIVO FIJO | 10 | 10 | | 10 | | 10 | 10 | |
|  |  |  | |  | |  |  | |
| Stock materia prima | 6 | 10 | | 17 | | 21 | 25 | |
| Stock producto en curso | 7 | 12 | | 17 | | 21 | 25 | |
| Stock productos acabados | 10 | 9 | | 16 | | 20 | 25 | |
| TOTAL STOCKS | 23 | 31 | | 48 | | 59 | 72 | |
| Cuentas por Cobrar | 4 | 8 | | 16 | | 21 | 25 | |
| Descuento de documentos | 20 | 30 | | 40 | | 50 | 69 | |
| Morosos | 1 | 2 | | 4 | | 4 | 6 | |
| TOTAL CLIENTES | 25 | 40 | | 60 | | 75 | 100 | |
| TOTAL DISPONIBLE | 2 | 1 | | 2 | | 1 | 1 | |
| TOTAL ACTIVO | 60 | 82 | | 120 | | 145 | 183 | |
| **PASIVO** |  |  | |  | |  |  | |
| Capital Social | 10 | 10 | | 20 | | 20 | 20 | |
| Reservas | - | - | | - | | - | - | |
| TOTAL CAPITAL PROPIO | 10 | 10 | | 20 | | 20 | 20 | |
| Proveedores | 3 | 5 | | 8 | | 10 | 13 | |
| Crédito DIMAQSA (1) | 8 | 14 | | 26 | | 36 | 50 | |
| Pagos pendientes (2) | 15 | 17 | | 19 | | 20 | 20 | |
| Documentos descontados | 20 | 30 | | 40 | | 50 | 69 | |
| Dividendos e Impuestos | 2 | 3 | | 3 | | 4 | 5 | |
| TOTAL EXIGIBLE A CORTO PLAZO | 48 | 69 | | 96 | | 120 | 157 | |
|  |  |  | |  | |  |  | |
| Depreciación Acumulada | 2 | 3 | | 4 | | 5 | 6 | |
| TOTAL PASIVO | 60 | 82 | | 120 | | 145 | 183 | |
| (1) No genera intereses |  |  | |  | |  |  | |
| (2) Incluye los alquileres pendientes con DIMAQSA y aplazamientos a otros acreedores. | | | | | | | | |

**1. ¿Dimaqsa necesita a Mocesa?**

Dimaqsa no necesitaba a Mocesa, la necesitaban los accionistas para diversificar negocio.

No hay relación funcional ni vertical (proveedor-cliente) no horizontal.

Dimaqsa no es accionista de Mocesa

* Mocesa no hace que Dimaqsa venda mas
* No hace que produzca mejor o en forma mas eficiente.
* No le ayuda a comercializar
* No hace que Dimaqsa dirija o controle mejor su negocio
* No hay datos sobre la participación de cada socio en cada una
* ¿Que pasaría si el accionista A tiene el 80% de Dimaqsa y el B el 80% de Mocesa?
* Posible conflicto de intereses
* **2. ¿Cree usted la inversión en el edificio de Antofagasta se debe considerar funcional?**
* Dado que no hay relación funcional entre ambas, esta inversión (edificio) es claramente extrafuncional.
* **¿Conviene mantener esos extrafuncionales?**
* OJO: hay más extrafuncionales; parte del equipo computacional, un crédito (¡sin intereses!) y arriendos pendientes de cobre.
* **3. ¿Cree usted que el activo circulante extrafuncional de Dimaqsa entrega un buen rendimiento?**

En preguntas 7 y 8 se hacen los cálculos de rendimiento. Si se determina que no rentan, se trataría de inversiones absurdas desde un punto de vista financiero

* **4. Instrumentar cuadro de fuentes y empleos**
* Empleos: Edificio Dimaqsa (0) + Maquinaria (2)+ Otros Inmovilizados (2)+ 1/2 Equip. Comp.(5)= 9 millones
* Circulante: Stocks + Clientes = 8+31=39
* Total funcionales 48 millones (41,7%)
* Extrafuncional fijo 1/2 Equip. Comp.+ Edificio Antofagasta= 14 millones.
* Extrafuncional circulante: 53 millones.
* Total inversiones extrafuncionales 67 millones (58,3%)
* Fuentes: Patrimonio (11,5) + Depreciación Acumulada (30) = 41,5 (36,1%)
* Deuda LP (20, 17,4%) + Deuda CP (51,5,44,8%)
* Fuentes relativas a disminución de activos: disponible (2)
* **5. ¿Se han producido inversiones de Dimaqsa a favor de Mocesa?, ¿pueden haber afectado su tesorería?**
* El activo bruto en el año 1 era 244 millones, luego los 115 invertidos son una gran inversión.
* Pero 67 millones son extrafuncionales. (subsidio cruzado a Mocesa). Esto ha afectado la tesorería (disminución de disponible y mucha deuda).
* **6. ¿Cómo se financió?, ¿SE vió obligada a captar recursos (externos) por causa de Mocesa?**
* Si no hubiera invertido en Mocesa podría haber cubierto casi el 100% de sus inversiones funcionales con fuentes propias + un pequeño complemento de deuda LP.
* La inversión en Mocesa “forzó la máquina” haciendolos tomar deuda CP.
* Afortunadamente buena parte de esa deuda de CP es de carácter cíclico
* ¿Afectó esto el plazo de pago a proveedores?
* Proveedores/(CostoMP+IVA)= (20/72,8)\*365 = 95,2 días en el año 1, sube a 119 días en el año 5.
  + **7. Calcule los ratios de rendimiento del activo**
  + ROA = (BAIT+ Rdo. no operacional)/ATN
  + = (42+3)/(244-20) = 20,08% en año 1
  + = (57+3)/(357-50) = 19,54% en el año 5
  + Alto pero decrece, ¿ROA funcional?
  + Activo funcional = 244-18-10-8-2-20= 186 en el año 1, en el año 5 es 202.
  + ROAf1=42/186=22,58%
  + ROAf2=57/202=28,21%,¡Mejor que el global!
* Desglose ROA global
* Año 1: 20,08 % = 45 /(200+3) \* (203/224)
* 20,08 = 22,16% margen\* 0,9026 R
* Año 5 19,54% = 23,71% margen\* 0,8241
* Desglose ROA funcional
* Año 1: 22,58% = (42/200)\* (200/186)
* 22,58% = 21% \*1,0752R
* Año 5 28,21% = 22,8% \* 1,2376R
* Los mayores margenes con extrafuncionales no compensan la perdida de rotacion
* **8. ROA de Mocesa**
* ROA = 19 /(183-6) = 10,73% (cercano al interés de mercado!)
* Desglose:(19/90)\*(90/177) = 21,1%\* 0,51R
* ¿Si pagara intereses? Supongamos de 8% sobre el crédito de Dimaqsa y el arriendo pendiente
* (50+13)\*0,08= 5,04, se agregan a los 14 millones de gasto financiero que ya tienen
* ¡Tendrían pérdidas!
* Apalancamiento sin corregir intereses: da positivo (hacerlo).
* Con corrección da negativo.
* De nuevo: graves consecuencias para los accionistas de Dimaqsa, lo que no pierden los accionisatas de Mocesa lo dejan de ganar los de Dimaqsa
* **9. ¿Podría sobrevivir Mocesa sin Dimaqsa?**
* Es obvio que sin la ayuda de Dimaqsa, Mocesa no podría sobrevivir
* ¿Por qué? Bajo ROA, tanto el margen como la rotación son menores.
* Bajo margen: por política agresiva de precios.
* La rotación también es más baja a pesar de que no contabilizan buena parte de sus inversiones!
* ¿Por qué a pesar de lo anterior la rotación es tan baja?
* Comparemos rotación de Act. Circulantes:
* Mocesa: Stocks/(Ventas a p.c) \*365 =
* 72 /(44,5+6)\*365 = 520,4 días
* Dimaqsa: 73 /(70+7)\*365= 346 días
* Rotan menos a pesar de política de precios
* Sólo sostenible por el financiamiento de Dimaqsa
  + Plazo cobro a clientes:
  + Mocesa: Deudas clientes/(Ventas + IVA)\*365=
  + (100/ 90\*1,18) = 343,7
  + Dimaqsa: 129/ 250\*1,18 = 159,6
  + Gracias a Dimaqsa, Mocesa se permite facilidades de pago de un año de plazo, e contrapartida, Dimaqsa no ha podido ser tan generosa.
  + **10. ¿Conviene seguir apoyando a Mocesa?.**
  + Dimaqsa es una muy buena empresa como par haber podido ayudar tanto a Mocesa.
  + Están afectando su rendimiento y posiblemente su capacidad de acceder a financiamiento externo.
  + Endeudamiento Dimaqsa:
  + Año 1: E= 1,5 alto Año 2: 2,02 ¡Argg!
  + ¿A los accionistas? Dividendos decrecientes, rendimiento y rentabilidad decrecientes