

ESQUEMA PANAMA

**Una herramienta para el
diagnóstico y la planificación
del equilibrio financiero**

PROLOGO

El Esquema Panamá es una herramienta gráfica que representa el flujo de fondos de una empresa tipificando las principales decisiones que intervienen para que éste sea posible. Al cuantificar el efecto de las decisiones e incorporarlas al esquema es posible detectar estrategias y políticas consistentes o no con el equilibrio de caja y a su vez detectar en forma visual y sencilla las interrelaciones de las mismas y su vinculación con las mismas.

Es generalizada la aceptación como objetivo de la alta dirección de las empresas buscar continuamente crear valor para los accionistas y es también el consenso sobre la relación entre éste concepto y la capacidad de generar fondos.

La idea es descomponer al sistema en sus partes relevantes y analizar la lógica de cada una para visualizar su participación en el "sistema" de flujo de fondos.

Entender y comprender la lógica con que fluye y se distribuye el dinero en la empresa es vital a la hora de tomar decisiones con posibilidades de éxito, y la probabilidad de alcanzar el objetivo se agiganta si al conocimiento y experiencia en la instancia decisiva le agregamos habilidad para transmitir la visión del efecto de dicha decisión.

Mis alumnos, mis clientes y las personas de sus organizaciones me han animado a definir formalmente al "Esquema Panamá" adjudicándole gran utilidad al momento de comprender el efecto financiero de las decisiones y el análisis de sustentabilidad de las estrategias de una empresa.

RESUMEN

Es una herramienta de visualización del Estado de Flujo de Efectivo. Los objetivos son:

- * Adaptar una herramienta de origen contable como el estado de flujo de efectivo para su utilización en los niveles de decisión estratégica
- * Ser un instrumento didáctico para transmitir a los estudiantes de administración la interrelación entre las decisiones estratégicas, las definiciones políticas y el equilibrio financiero
- * Ser un método de análisis para los mandos medios e inferiores para a incorporar en la cultura organizacional la visión sistémica de las finanzas.

Este Trabajo de investigación fue calificado, expuesto y publicado, en la Asamblea del Consejo Latinoamericano de Escuelas de Administración, CLADEA, Montpellier, Francia, 2006.

INDICE

INTRODUCCION..... 3

OBJETIVOS DEL ESQUEMA PANAMA..... 4

LA LIQUIDEZ EN LA EMPRESA..... 5

LAS ESCLUSAS Y MECANISMOS DEL ESQUEMA PANAMA: 7

FONDOS GENERADOS 7

INVERSIONES 8

Que decisiones nos muestra el esquema? 10

POLITICAS, INDICADORES Y DECISIONES PARA EL EQUILIBRIO..... 12

DECISIONES DE INVERSION CIRCULANTE 13

ESTRATEGIA ECONOMICA Y NIVEL DE ACTIVIDAD 13

INVERSION CIRCULANTE Y NIVEL DE EFICIENCIA OPERATIVA..... 15

INDICADORES DE POLITICA DE INVERSION EN CAPITAL CIRCULANTE 16

DECISIONES DE INVERSIONES PERMANENTES 16

INDICADORES DE POLITICA DE INVERSION 17

DECISIONES DE FINANCIAMIENTO 17

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO, CAPITALIZACION Y DIVIDENDOS..... 18

RESUMEN Y CONCLUSIONES 20

BIBLIOGRAFIA..... 20

INTRODUCCION

Vertiginosos cambios, incremento de la competencia y la creciente globalización hacen que en la actualidad no pueda prescindirse de una visión estratégica si se pretende llevar adelante un proyecto empresarial exitoso. Sin embargo, las urgencias del día a día, las presiones del mercado y las necesidades de corto plazo atentan contra el desarrollo de una planificación estratégica con horizontes de mediano y largo plazo. Lo importante entra en conflicto con lo urgente y diferenciar el fundamento de las decisiones se convierte en clave del éxito. Es por esto que en la evaluación de los proyectos de negocios la incorporación de principios de

Administración Estratégica es una ventaja distintiva y la planificación se convierte en el pivote del Sistema de Administración de la empresa.

En la cadena de valor se identifican las actividades estratégicas relevantes para así poder entender el comportamiento de los costos, la interacción de cada eslabón y las decisiones que allí se toman, la diferenciación existente y potencial producida por cada proyecto, por éste camino transité para esquematizar una herramienta de análisis de los factores que influyen en la liquidez de una empresa. Como he dicho, La idea es descomponer al sistema en sus partes relevantes y analizar la lógica de cada una para entender su participación en el "sistema" de flujo de fondos. En la corriente económica se dan los eslabones, que construyen una cadena que une el inicio de los bienes y servicios con su destino final en el cliente (corriente económica). En términos de liquidez ha de suceder lo mismo, sin embargo me parece mas apropiado "un canal" para guiar los fondos desde su origen, que son los clientes, hasta su destino final que tiempo mediante han de ser los accionistas (corriente financiera).

En este punto pensé que si ésta era la cuestión el canal mas famoso era el de Panamá, por lo que interiorizándome sobre él llegué vía Internet a la Web del país en donde textualmente decía: *"Panamá es uno de los mayores administradores de agua en el mundo. Al aprovechar su posición geográfica y el uso de sus aguas, Panamá presta un servicio único al comercio mundial por medio de su Canal."*

Así como en el canal se usan sistemas de esclusas para administrar los niveles e impedir el colapso que significaría unir los océanos sin un sistema regulador, en la empresa existen factores sobre los que se toman decisiones e influyen en el sistema y actuando a modo de esclusas cada uno de ellas afecta el nivel del flujo de fondos equilibrando o desequilibrando su liquidez.

Pero siguiendo en la Web también decía: *"El Istmo de Panamá, con sólo 50 millas de ancho en su punto más angosto, se caracterizaba por sus montañas, su impenetrable jungla, los profundos pantanos, las lluvias torrenciales, el ardiente sol, la debilitante humedad, la pestilencia y algunas de las formaciones terrestres más complejas del mundo a nivel geológico"*

Un poco de imaginación y está describiendo metafóricamente, o no tanto, a las empresas en que todos los días desarrollo mis tareas y las condiciones en las que han de mantener su equilibrio financiero, decididamente al modelo lo denominaré "Esquema Panamá".

Esquema porque además de ser una herramienta visual la he dotado exprofeso de la mayor simpleza posible en su dibujo, de ésta manera es fácil confeccionarlo y su presentación en una pizarra o en un cuaderno se facilita para quien la utilice y también para el análisis por el auditorio.

OBJETIVOS DEL ESQUEMA PANAMA

El modelo, que reúne los principales factores que inciden en el equilibrio financiero y muestra gráficamente la estructura y relaciones del mismo tiene como objetivo servir para el diagnóstico y la planificación estratégica. El modelo se apoya en una esquematización que permite cuantificar el efecto financiero de las decisiones empresariales y a su vez detectar en forma visual y sencilla las interrelaciones de las mismas y su vinculación con las políticas de inversión, financiamiento y dividendos.

Al igual que en el Estado de Flujo de Efectivo trabajaré en ésta herramienta con los factores que afectan a la situación de caja. Sin embargo, el Esquema abarca no solo la descripción del origen y destino de los fondos sino la relación entre lo económico y su efecto financiero destacando el análisis de las políticas que rigen esa relación. Este último objetivo es la razón por la que opté por el método indirecto del estado de flujo de efectivo, ya que en mi criterio destaca las causas del cambio en el flujo de caja, a diferencia del directo que hace hincapié en los efectos¹

He trabajado en el modelo para:

- ♦ Ser una herramienta que se utilice en los niveles de decisión estratégica, por su presentación global y a su vez síntesis de las principales políticas. Su concepción gráfica permite visualizar rápidamente, al momento de definir estrategias de mediano y largo plazo, la sustentabilidad financiera de las decisiones sobre proyecciones de crecimiento para la compañía, eficiencia en la administración de capital de trabajo, políticas de inversiones en capacidad instalada, alternativas de financiamiento y la determinación de las políticas de dividendos.

- ♦ Ser un instrumento didáctico para transmitir a los estudiantes de administración la interrelación entre las decisiones estratégicas, las definiciones políticas y el equilibrio financiero. El modelo permite comprender los principales factores que afectan la administración de fondos y la relación entre los mismos facilitando, especialmente a aquellos estudiantes de formación no contable, acceder a la lógica financiera desde una óptica de sentido común. En mi experiencia me ha sido

¹ NIC 7 – inc. 18 – NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACION FINANCIERA (NIIF)

de utilidad también como introducción a la enseñanza de la técnica contable para la elaboración de un Estado de Flujo de Efectivo.

- ♦ Ser un método de análisis para los mandos medios e inferiores para incorporar en la cultura organizacional la conciencia de la interrelación de las decisiones comerciales y operativas con el equilibrio financiero en los diferentes niveles de la organización.

Quiero reforzar en esta instancia que el modelo está concebido para permitir entender la lógica con la que la realidad se desarrolla, y justamente por tratarse de un modelo he simplificado ciertos aspectos a fin de hacer posible resaltar las principales relaciones causas y efectos que la construyen. Esto es muy importante al momento del utilizar el esquema, ya que sería críticamente errado que luego de simplificar la realidad para poder entenderla actuemos como si su descripción hubiese sido perfecta.

LA LIQUIDEZ EN LA EMPRESA

La empresa desarrolla diferentes actividades que se distinguen físicas, tecnológica y funcionalmente. Cada una de ellas representa un eslabón en la “cadena de valor” necesaria para satisfacer al cliente. Puesta la organización en actividad provoca dos tipos de corrientes, la corriente económica y la financiera.

La económica, que es el movimiento de bienes y derechos, hacia dentro y fuera de la empresa, esta no es más que el intercambio con terceros, clientes, proveedores, servicios, impuestos, etc. La cadena de valor se pone en marcha y surgirán los resultados que afectarán a la riqueza de los accionistas.

Sin embargo, la existencia de resultados no siempre significa existencia de dinero disponible. De hecho existe otra corriente que es espejo de la corriente económica pero en sentido inverso, de igual dimensión pero con una gran diferencia, distintos tiempos de ocurrencia. En términos contables no es otra cosa que “devengar” resultados (corriente económica) y “percibir” los mismos (corriente financiera).

El equilibrio financiero de una empresa consiste en coordinar temporalmente los ingresos con los egresos de dinero. Pensemos en una empresa de extrema simpleza, un vendedor ambulante por ejemplo, si quiere saber cuanto ganó en el día no tiene más que contar el dinero que tiene en su bolsillo. Sin embargo, las empresas no

presentan esa simpleza, las siguientes causas pueden ser un resumen sintético de los principales factores de desfase temporal:

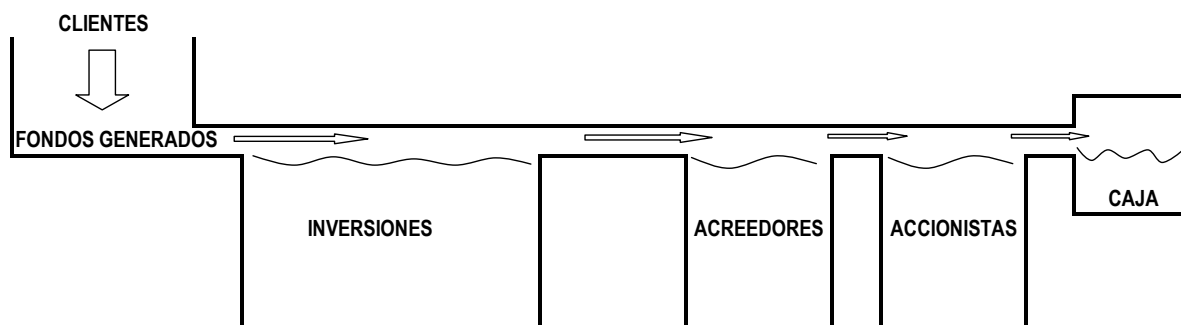
- La obtención de bienes y servicios necesitan un tiempo de operaciones.
- La distribución geográfica requiere un tiempo para distribuir la producción.
- Los clientes adelantan consumo que esperan compensar con sus ingresos futuros.
- La obtención de recursos no se retribuye en el mismo momento
- Las inversiones representan una erogación presente que retornará en liquidez en el futuro

El flujo del líquido disponible ha de correr en la empresa por un sistema de distribución tan natural como lo hace en el gran canal, y me imagino que cuando la provisión de fondos se corta algún mecanismo ha de compensar la necesidad no satisfecha, el sistema ha de tener alguna lógica que lo mantenga en equilibrio, caso contrario colapsaría.

Al aceptar en el canal un barco de gran calado se pondrán en marcha los mecanismos para asegurar su sustento, dependerá de adecuar el nivel de agua para asegurar que no encalle. En las empresas sucede algo similar, cuando su crecimiento las transforma en barcos de gran calado es necesaria liquidez adicional que asegure su flotabilidad.

En el canal de Panamá un sistema de esclusas va compensando los diferentes niveles de tal forma de evitar corrientes que desequilibrarían a cualquier barco e impedirían el cruce de un océano a otro, además de compensar los diferentes niveles entre ellos.

Algo bastante parecido sucede en las empresas, el dinero debe correr desde su fuente de generación hasta su destino temporal que es la caja, sin embargo en medio de éste flujo ha de ir llenando diferentes esclusas que absorben o liberan liquidez. Podríamos decir que en una empresa el dinero ha de fluir desde los clientes hasta la caja, que como sucede con los océanos no tienen el mismo nivel (ni las mismas urgencias), sin embargo, también habrá que invertir y para equilibrar el desfase temporal entre la corriente económica y la financiera existen básicamente dos mecanismos compensadores que proveen de fondos para esto, los acreedores y los accionistas. Esto podría resumirse en el siguiente esquema:



Nótese que los fondos generados (liquidez) no pueden llegar a la caja si cada esclusa previa no ha sido satisfecha. La liquidez de la empresa no es otra cosa que la historia del lento camino del dinero desde los bolsillos del cliente hasta la caja de la empresa. El intercambio con los clientes es el primer paso de éste camino y genera el torrente de liquidez que ha de abastecer las finanzas de la empresa, una vez que ingresa el dinero al sistema es guiado por un canal que lo llevará hasta la caja, sin embargo, como es natural, para sostener la producción y entrega de bienes y servicios a los clientes ha de contarse con recursos en cuya inversión se ha de aplicar fondos. Sólo después de llenar esta “esclusa” el líquido seguirá fluyendo hacia la caja, esclusas previas indican que habrá que satisfacer el pago de las deudas y posteriormente cumplir con la política de dividendos fijada y el remanente incrementará nuestras disponibilidades.

LAS ESCLUSAS Y MECANISMOS DEL ESQUEMA PANAMA:

➤ FONDOS GENERADOS

Es a través de la actividad propia de su objeto que la empresa genera los fondos que han de abastecer sus necesidades de liquidez en el largo plazo. Y como ya se ha dicho, la corriente real de bienes, el intercambio de bienes y servicios con sus clientes son la natural fuente de recursos tras lo cual toda la organización se encolumna, y en esta acción se generan Ventas y los lógicos costos. Entre ellos se computan gastos o costos que no significan una erogación de dinero, éste tipo de imputación se realiza a través de técnicas contables como las amortizaciones que tienen como objetivos el reflejar el uso de un activo en éste período y permitir la correcta valuación del bien amortizable. Como éste concepto puede haber otro tipo de costos “No Erogables” y que generalmente tienen un comportamiento independiente del nivel de actividad. Lo concreto es que no todos los gastos o costos reflejados en los resultados han de representar una erogación en dicho período ni en el futuro y distinguir éste tipo de comportamiento será importante a la

hora de medir la capacidad de generación de fondos de la empresa. También segregaremos los costos de origen financiero ya que como se verá más adelante se pretende separar los factores económicos de los financieros en la generación de fondos. Al resultado que en el futuro se convertirá en un flujo de fondos de origen económico lo llamo "FONDOS GENERADOS"².

➤ INVERSIONES

Las Inversiones, al absorber los fondos necesarios para el desarrollo de la actividad son uno de los principales factores del desfase temporal entre las corrientes económica y financiera. Los equipos y la planta han de instalarse antes de comenzar a producir y ello significará necesidad de fondos para inversiones fijas previa a cualquier generación de dinero por intercambio con nuestros clientes, y es necesaria también inversión de corto plazo, aquella que está destinada a cubrir el desfasaje desde que la materia prima es transformada en producto terminada, luego en cuentas a cobrar y al fin en dinero.

Podríamos en realidad dividir esta esclusa en dos, ya que los principios que guiarán la inversión de corto plazo son diferentes a la inversión fija ligada directamente al nivel de actividad.

➤ ACREEDORES Y ACCIONISTAS

El desequilibrio de caja producido por el desfase temporal entre la corriente económica y la corriente financiera (la diferencia del nivel de los océanos) tiene dos mecanismos básicos para compensarse, uno está formado por el mercado financiero y el otro por el mercado de capitales. Ambos concurren con la asistencia de fondos para atender las necesidades de inversión de las empresas, por supuesto con diferentes objetivos, diferente recompensa y diferente riesgo. Los acreedores son junto con los accionistas quienes aportan el dinero necesario para equilibrar el sistema cuando el desfasaje temporal de liquidez es previsible.

Los acreedores pueden convertirse en una fuente de liquidez cuando la empresa se endeuda, pero está claro que luego absorberá fondos cuando éstas han de ser canceladas.

Los accionistas son los primeros inversores de la empresa y a través de sus aportes de capital le dan al sistema la liquidez inicial esperando en el futuro recibir las utilidades generadas por dicha inversión a través de los dividendos. Esta esclusa también, como parte del sistema de financiamiento, puede convertirse en fuente de fondos

² Fondos Generados = Beneficio Final + Costos No Erogables + Costos Financieros

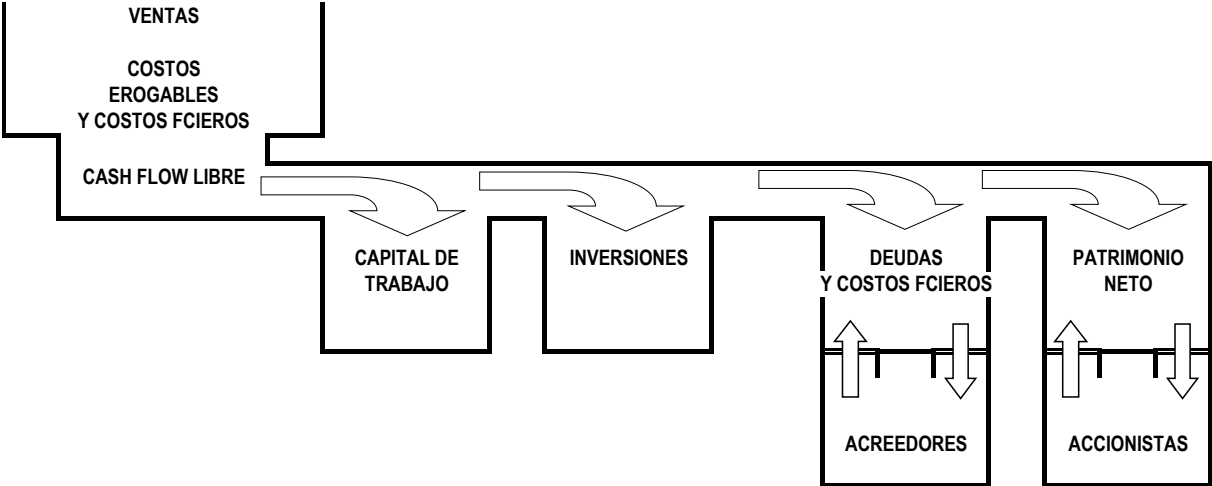
a través de las emisiones de acciones o absorber fondos cuando la empresa ha de pagar los dividendos y según la dinámica de la empresa ambas cosas podrían pasar simultáneamente.

Para simplificar el esquema, supongamos que no existe desfase por diferencia entre la corriente real y la financiera, si esto fuera así, los resultados se convertirían en dinero al momento de producirse y serían iguales en términos contables y en términos de dinero, pero todavía nos quedan los costos No Erogables y los costos financieros, por lo que diríamos entonces que:

FONDOS GENERADOS = RESULTADOS + COSTOS NO EROGABLES + COSTOS FINANCIEROS

Si mantenemos el supuesto de simultaneidad entre la corriente real y la financiera, todos los fondos generados estarían en caja, lo real es que esto no sucede así.

Incorporemos ahora al esquema las particularidades descritas:



INSERTAR ESQUEMA CON INVERSION DIVIDIDA

Veamos con un ejemplo como funciona el esquema y supongamos el inicio de una empresa, planifiquemos el primer año de actividad con la siguiente información:

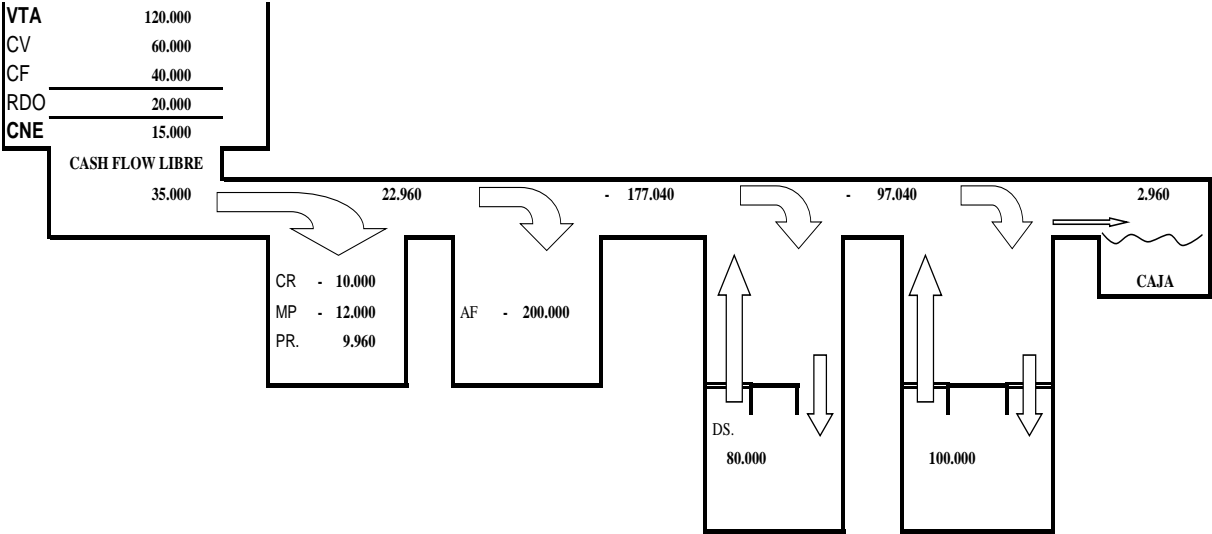
Nivel de Ventas	120000	Bienes de Cambio	20 % s/Costo V
Costo Variable	50 %	Deuda Cíclica (PR)	83 % s/B C
Costo Fijo Inicial	40000	Inversión Fija	200000
Costos No erogables (INCLUIDOS EN FIJOS)	15000	Endeudamiento	80000
Créditos en días	30	Aporte de Capital	100000

Los fondos generados servirán para financiar la inversión en Capital de Trabajo y aún así habrá un excedente de \$ 22.960 que está claro no alcanzará para financiar la inversión fija, por otro lado recordemos que estos \$22960 se producirán a lo largo de año y la inversión ha de hacerse antes para comenzar a producir. El primer desfase es evidente, necesitaremos \$200.000 y a medida que la actividad comience hemos de agregar otros \$12.040 para capital de trabajo.

¿Qué decisiones nos muestra el esquema?

El desfase se financiará con endeudamiento por \$80.000 que prestarán los acreedores más \$100.000 que aportarán los accionistas, lo que hará un financiamiento total de \$ 180.000.

El resumen es simple, invertiremos \$212.040 con \$180.000 de dinero proveniente de financiamiento externo y \$35.000 que generará el propio negocio, es decir, autofinanciamiento. Un pequeño remanente de \$2.960 llegará a la caja y el sistema de liquidez permanecerá en perfecto equilibrio al final del año, claro que durante el mismo tal vez haya desequilibrios transitorios que podremos resolver con deudas de corto plazo.

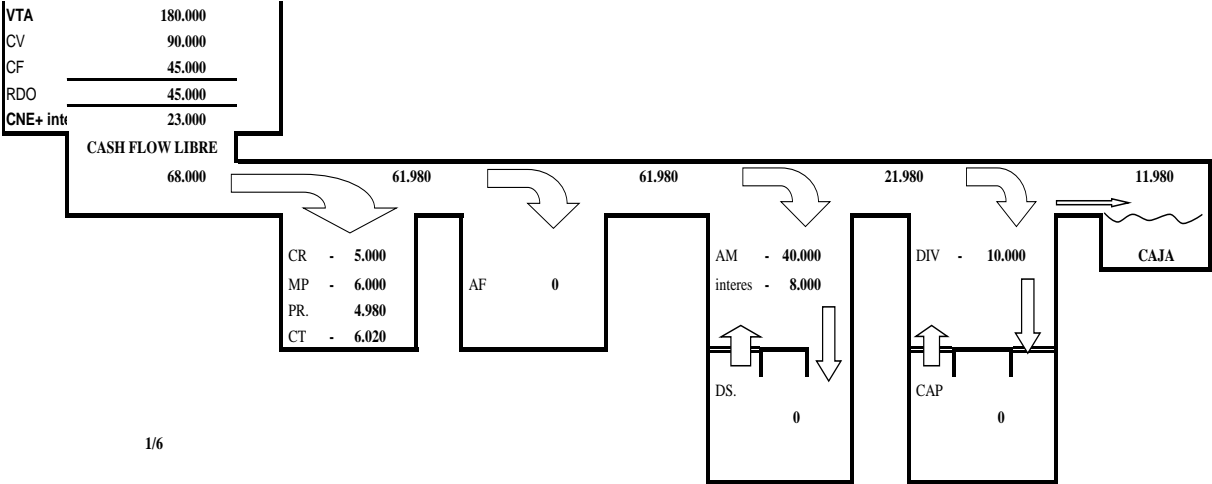


Ahora, cumplido el plan, nos encontramos frente al segundo ejercicio. En este punto destaco que el esquema ha de armarse utilizando el criterio de lo incremental³, es decir cuantificando los cambios que producen las decisiones y así de cada decisión tomaremos lo relevante. Si de Invertir se trata lo relevante serán los fondos que deberemos adjudicar a dicha decisión en el período bajo análisis, ya

³ Método Indirecto para la construcción del Estado de Flujo de Efectivo

que lo invertido en años anteriores no representa un flujo de fondos para el próximo año. Igual criterio se utiliza para las otras exclusiones de decisión.

Pensemos en crecer algo en ventas (optimistas por ser el segundo año) supongamos a \$ 180.000.- lo que traerá aparejado un aumento en el capital de trabajo proporcional al incremento, no serán necesarias nuevas inversiones en activos fijos pero está claro que habrá que comenzar a hacer frente a la deuda y atender la distribución de dividendos. Todo esto nos presenta el siguiente esquema de caja con excedente de \$ 11.980 si pensamos en cancelar deuda por \$40.000 más los intereses del 10% y hacer frente a un dividendo por \$10.000

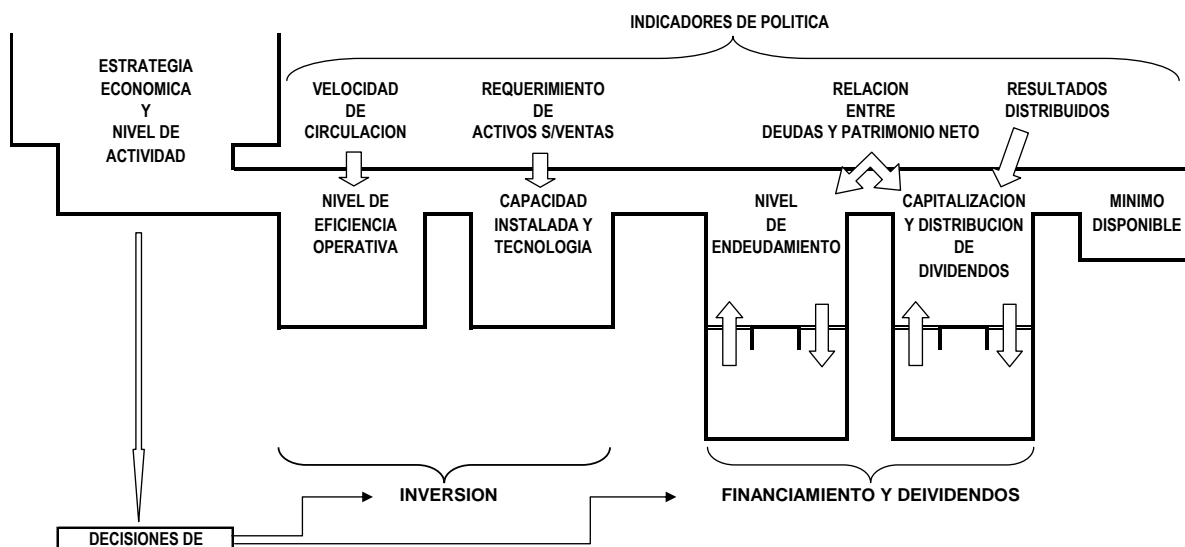


Un gran aumento en el nivel de actividad apalancado operativamente por los costos fijos potenciaron la generación de resultados, pero todo ese potencial fue atenuado por las decisiones financieras.

Surge en el esquema que el sistema del ejemplo es líquido y que existen excedentes para aplicar a nuevas inversiones, cancelación de deuda o mayores dividendos, sin embargo éstas son definiciones políticas que deben afrontarse, por lo que considero útil analizar la lógica de cada política y su impacto en el equilibrio utilizando el mismo esquema.

POLITICAS, INDICADORES Y DECISIONES PARA EL EQUILIBRIO

Pueden identificarse las políticas que afectarán al equilibrio financiero en el interior del esquema, las que han de definirse antes de comenzar la planificación estratégica, por otro lado, en la parte superior se enumeran algunos indicadores o razones que permiten cuantificar dichas políticas y en la parte inferior la identificación del carácter de la decisión desde el punto de vista financiero.



ESTRATEGIA ECONOMICA Y NIVEL DE ACTIVIDAD

El primer gran paso ha de ser definir la porción de mercado que puede tomarse y la estrategia competitiva con que lo haremos. Si se apunta al liderazgo en el sector, si nos diferenciaremos o competiremos en base a costos, que actividades tomaremos y cual tercerizaremos, etc.

Esta importante definición afectará en general la rentabilidad de la empresa y en particular el equilibrio financiero y para su cuantificación se utilizan indicadores que tienen que ver con la estructura de los resultados, por ejemplo:

- ◆ Nivel de Actividad
- ◆ Costos Variables
- ◆ Costos fijos de Producción
- ◆ Costos de Estructura de Apoyo
- ◆ Costos No erogables
- ◆ Tasa impositiva

Toda ésta estrategia ha de cuantificarse en los Fondos Generados, y por supuesto que mientras mayor detalle tengamos respecto de las políticas con que se hará posible, mayor utilidad prestará el esquema. La cadena de valor⁴ describirá la corriente económica y el Esquema Panamá la corriente financiera.

DECISIONES DE INVERSION CIRCULANTE

En sus operaciones la empresa ha de afectar capital a inversiones de corto plazo necesarias para la producción, venta y distribución de los productos y o servicios. Esta inversión, compuesta básicamente por Bienes de Cambio y Créditos, cuenta en

⁴ Modelo de Porter para analizar la estructura con que se generan las actividades estratégicas de una organización

parte con su propia y automática financiación y conforma lo que conocemos como Capital de Trabajo⁵, que es la inversión neta necesaria para sostener el ciclo dinero, mercadería, dinero.

Como puede verse me refiero a Decisiones de Inversión en Circulante y por lo tanto involucro solo activos y pasivos que tienen que ver con el ciclo del negocio, ya que el endeudamiento no operativo, deudas con bancos por ejemplo, serán incluidas dentro de las decisiones financiera e incorporadas en el Esquema al tratar el endeudamiento, aún cuando fueran de corto plazo.

BIENES DE CAMBIO

Este tipo de bienes y derechos están en permanente circulación en la empresa, entrando a sus almacenes y siendo procesados para convertirlos en productos terminados que se entregarán a los clientes. Diferentes razones harán que una empresa tenga mayor o menor nivel de bienes en stock, que aunque se renueva permanentemente siempre representará un nivel de inversión que la empresa ha de tener para satisfacer sus pedidos. Su tamaño dependerá de:

La tecnología utilizada	El sector donde se opera
El abastecimiento	Situación geográfica
Políticas comerciales	Políticas de stock

CUENTAS POR COBRAR

En realidad ninguna empresa vendería a crédito si esto no significara un instrumento para producir ventas que no se harían de otra manera, el punto es que los consumidores requieren adelantar su gasto y adquieren productos o servicios comprometiendo su ingreso futuro. Este mecanismo de incentivar las ventas es claramente un motor del desfase temporal entre lo económico y lo financiero que afecta el equilibrio de caja.

CUENTAS POR PAGAR

La empresa incorpora materias primas y servicios, las transforma, vende los productos y luego los cobra y éste sería el ciclo a financiar, sin embargo, la actividad también trae un financiamiento automático y que le es propia. Este financiamiento acompaña el "ciclo" económico, ya que aumentará cuando la actividad está en crecimiento y automáticamente caerá cuando el nivel caiga, por ello se lo considera dentro de la Inversión Circulante.

⁵ Capital de Trabajo = Activo Cíclico – Pasivo Cíclico

INVERSION CIRCULANTE Y NIVEL DE ACTIVIDAD

El nivel de actividad es un factor determinante del volumen necesario de inversión en Capital de Trabajo⁶, ya que mayores volúmenes de producción harán necesarios mayor cantidad de insumos, de materias primas, de producción en proceso e inclusive mayor cantidad de Productos Terminados para abastecer un volumen de ventas mayor.

Igual razonamiento es aplicable a las cuentas por cobrar por Ventas. Igualmente se comportarán las Cuentas por Pagar ya que acompañan como dijimos el ciclo operativo.

INVERSION CIRCULANTE Y NIVEL DE EFICIENCIA OPERATIVA

Como podemos inferir, la cantidad de inversión necesaria en Capital de Trabajo tiene que ver con el tiempo que transcurre entre el momento en que el dinero es invertido y aquel en que, después de cumplir el ciclo operativo, nuevamente se convierte en dinero.

Este tiempo dependerá de la VELOCIDAD con que dicha inversión circula por la empresa y está directamente vinculada a la Eficiencia Operativa. Si hacemos la relación entre velocidad y capital invertido es claro que mientras mas rápido circulen el capital de trabajo, menor será la inversión para igual nivel de actividad, o lo que es lo mismo, lograremos hacer lo mismo con menor capital y eso significa mayor rentabilidad.

Esta eficiencia dependerá de factores externos, como la tecnología de producción disponible y las modalidades comerciales del sector entre otros, pero también de factores internos como la propia eficiencia de producción o la rigurosidad en la evaluación del crédito y el manejo de proveedores. Aumentar la eficiencia convierte a ésta esclusa en una fuente, sin embargo, aún cuando siempre podemos ser más eficientes, disminuir la Velocidad de Circulación del Capital de trabajo es una tarea lenta y con límites externos muy definidos.

INDICADORES DE POLITICA DE INVERSION EN CAPITAL CIRCULANTE

Así expuesto el volumen de la inversión circulante estará directamente ligado al NIVEL DE ACTIVIDAD y a la EFICIENCIA OPERATIVA. Estos factores corresponden a decisiones políticas que pueden enunciarse a través de ciertos indicadores que

⁶ Activos y Pasivos Cíclicos: son aquellos su dimensión es función del nivel de actividad y de su velocidad de circulación

luego utilizaremos para cuantificar su impacto financiero mediante el esquema Panamá.

DECISIONES	INDICADORES
NIVEL DE ACTIVIDAD	Relación Capital de Trabajo/Ventas
EFICIENCIA OPERATIVA	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Rotación de: Bienes de Cambio <li style="padding-left: 20px;">Créditos <li style="padding-left: 20px;">Cuentas por Pagar

DECISIONES DE INVERSIONES PERMANENTES

El nivel de inversiones en activos fijos es una cuestión que requiere definiciones políticas que determinarán el perfil productivo de una compañía y de gran impacto en el equilibrio de caja.

CAPACIDAD INSTALADA Y TECNOLOGIA

Definido el nivel de actividad y la estrategia con que nos relacionaremos con los clientes es necesario crear la estructura que soporte dicha relación, la capacidad instalada dependerá de:

- ◆ Posicionamiento Estratégico
- ◆ Política de Producción
- ◆ Nivel de Actividad
- ◆ Tecnología Disponible

INDICADORES DE POLITICA DE INVERSION

Para medir el nivel de inversiones y cuantificar los fondos involucrados en el Esquema Panamá podemos reconocer tres alternativas de política general respecto a las inversiones:

- ◆ **Un plan predefinido:** en ésta circunstancia la inversión necesaria está cuantificada por un proyecto de inversión ya establecido y que se espera cumplir. No es necesario recurrir a ningún indicador ya el monto de la inversión es conocido.
- ◆ **Mantener la capacidad instalada:** ha de invertirse por lo menos igual monto que el computado como amortizaciones, y esta es la cifra que deberá preverse en el Esquema
- ◆ **Inversión de crecimiento:** Cuando la empresa quiere mantener su capacidad de crecimiento decidirá una razonable capacidad ociosa, que es la que le permitirá absorber las oportunidades del mercado sin hacerlo esperar hasta que las inversiones estén operativas. Un indicador para reflejar ésta política es determinar un crecimiento de las inversiones de igual porcentaje que el

crecimiento en ventas. De la aplicación de éste coeficiente surgirá la cifra que ha de computarse en el Esquema.

Una cuarta opción que no puede tratarse como política general, por lo menos en el largo plazo, es la “**Desinversión**”. El desprenderse de Activos, ya sea porque están ociosos o por cambios de estrategias, puede convertir a la esclusa de Inversiones en una fuente generadora de fondos que en lo inmediato puede colaborar con la liquidez del sistema, sin embargo, no puede considerarse éste un aporte sustentable en el mediano o largo plazo. Por el contrario, políticas de éste tipo suelen disimular profundos desequilibrios en el corto plazo provocando colapsos incontrolables en el futuro.

DECISIONES DE FINANCIAMIENTO

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

El recurrir a las deudas para el financiamiento es una decisión política que implica definir:

- ♦ **Nivel de endeudamiento:** significa determinar el volumen de deuda aceptable en la estructura financiera
- ♦ **Plazos del endeudamiento.** El plazo ha de tener una inequívoca relación con el destino de los fondos tomados. Básicamente habrá que distinguir entre el financiamiento de corto plazo para desfasajes transitorios y el de largo plazo como estructura permanente.
- ♦ **Fuentes, Costos y Garantías:** diferentes tipos de fuentes y garantías hacen más exigible o más “blandas” las deudas tomadas al momento de hacerles frente por lo que no es una cuestión menor al decidir la política de endeudamiento.

En el Esquema Panamá se ha concebido como una esclusa de doble entrada, y esto es porque ha de resaltarse el doble papel que cumple en el equilibrio financiero. En un primer momento significa una fuente de fondos y hace líquido al sistema recomponiendo el equilibrio, sin embargo, esta primera etapa da lugar al segundo papel que es la absorción de fondos afectando al flujo al tener que cancelar las deudas. Esta esclusa puede mantener su nivel si concebimos al endeudamiento como estructural y logramos su nivelación con la permanente cancelación y renovación. Sin ésta característica sería imposible mantener el buen estado de ésta fuente, tal como sucedería en una esclusa sin que el líquido se renueve.

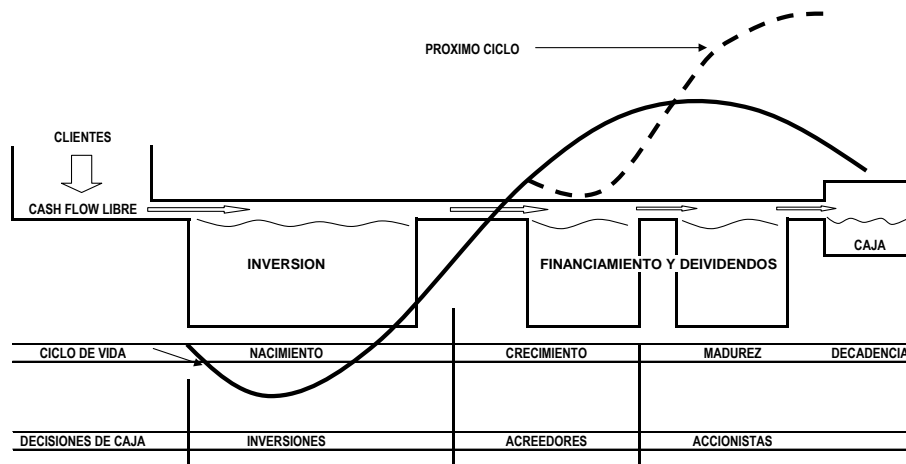
CAPITALIZACION Y DIVIDENDOS

La emisión de acciones es el mecanismo por el cual los accionistas financian las inversiones de la empresa y para entender el funcionamiento de ésta es necesario tener en claro el motivo por el cual están dispuestos a someter a riesgo su dinero. Las expectativas de resultado se traducen en el flujo de fondos requerido para la distribución de dividendos, que conforma junto con la capitalización una política que debe definirse al diseñar el plan estratégico de la compañía.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO, CAPITALIZACION Y DIVIDENDOS

En función de lo expuesto vemos que estas exclusiones han de mantener un nivel acorde a la política y una estructura razonable en la combinación del financiamiento Su cuantificación obedecerá a:

- ♦ **Deudas y Capitalización programada:** al momento de planificar puede que haya decisiones tomadas respecto de cómo financiar inversiones con deudas y emisión de acciones. En tal caso se incluirá en el Esquema los importes programados.
- ♦ **Endeudamiento Estructural:** si la política es mantener una deuda estructural puede utilizarse un indicador de Endeudamiento como relación entre Deudas y Patrimonio Neto con el objetivo de obtener la deuda que mantenga ese indicador.
- ♦ **Política de Dividendos:** un indicador de ésta política es la razón de pago de dividendos como un porcentaje de los resultados y el importe así calculado será el computado en el Esquema. La política de dividendos marcará las posibilidades de crecimiento sustentable con el autofinanciamiento y si además se ha fijado un endeudamiento estructural también da lugar a mayor deuda por incremento del Patrimonio al no distribuir utilidades.
- ♦ **El esquema y el ciclo de vida:** el flujo de fondos tiene un comportamiento particular según el período del ciclo de vida en que se encuentre la empresa y el Esquema Panamá puede utilizarse para detectar el papel de cada exclusión en la estrategia financiera según el momento que se esté transitando.



En el Nacimiento las decisiones de inversión serán las que provocarán el desequilibrio de caja y han de ser los Accionistas los que compensen el sistema ya que todavía habrá que demostrar que la inversión es viable y hasta tanto eso suceda los acreedores no entrarán en el financiamiento.

Entrando al crecimiento los acreedores se interesarán en el negocio y podrán utilizarse para compensar el desequilibrio que significa culminar la inversión fija y la fuerte necesidad de inversión en capital de trabajo que requiere el crecimiento.

Cuando el negocio está maduro habrá que hacer frente a las deudas contraídas y a partir de allí vendrá la maduración y la época de cosecha para los accionistas. Pero el ciclo continúa y seguramente habrá que atender las necesidades del próximo ciclo para continuar el crecimiento

RESUMEN Y CONCLUSIONES

El Esquema Panamá es una representación gráfica del flujo de fondos de una empresa tipificando las principales decisiones que intervienen para que éste sea posible. Cada uno de sus componentes tienen una lógica propia y al cuantificar el efecto de las decisiones e incorporarlas al esquema es posible visualizar estrategias y políticas consistentes o no con el equilibrio de caja.

Al trabajar sobre criterios incrementales pongo en evidencia el efecto de cada decisión y permite entender la interrelación entre el nivel de actividad, las inversiones necesarias para sostenerlas y las estrategias para su financiamiento.

Es una herramienta visual desarrollada desde el Estado de Flujo de Efectivo que he diseñado con la mayor simpleza posible para que pueda ser utilizado como una herramienta de apoyo en una reunión de corta duración o para verificar rápidamente y en forma cuantitativa la sustentabilidad de ciertas decisiones.

Comprender el Esquema Panamá permitirá a los máximos niveles de la organización una exposición metodológica de conceptos que manejan a diario, mientras que para los que no poseen una visión clara del efecto de las decisiones sobre el flujo de fondos, el Esquema les permitirá construir éste conocimiento desde su propio sentido común.

Al presentar el Esquema un sistema de esclusas comunicadas pone en evidencia la interconexión de las decisiones pero también un sentido natural en el fluir de la liquidez, haciendo evidente el colapso de caja cuando las esclusas se descompensan.

BIBLIOGRAFIA

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACION FINANCIERA (NIIF), IASB (Consejo Emisor de las Normas Internacionales de Información Financiera).

DARMIR BOSIC Y ADRIANO GIOS, 1998, Economía de Empresas, Isvor Fiat,

STEPHEN A. ROSS, RANDOLF W. WESTERFIELD, JEFFREY F. JAFFE, 1999, Faenza's Corporative, Editorial Irwin McGraw-Hill,

THOMPSON/STRICLAND, 13ª Edición, Administración Estratégica, Editorial McGraw-Hill,

BREALEY RICHARD A., 1999, Principios de Finanzas Corporativas, MacGraw Hill,

ROBERT S. KAPLAN, DAVID P. NORTON, Edición 2000, Cuadro de Mando Integral (The Balanced Scorecard), Editorial Gestión 2000