Área de análisis financiero

Universidad de las Américas – UDLA
Quito – Ecuador

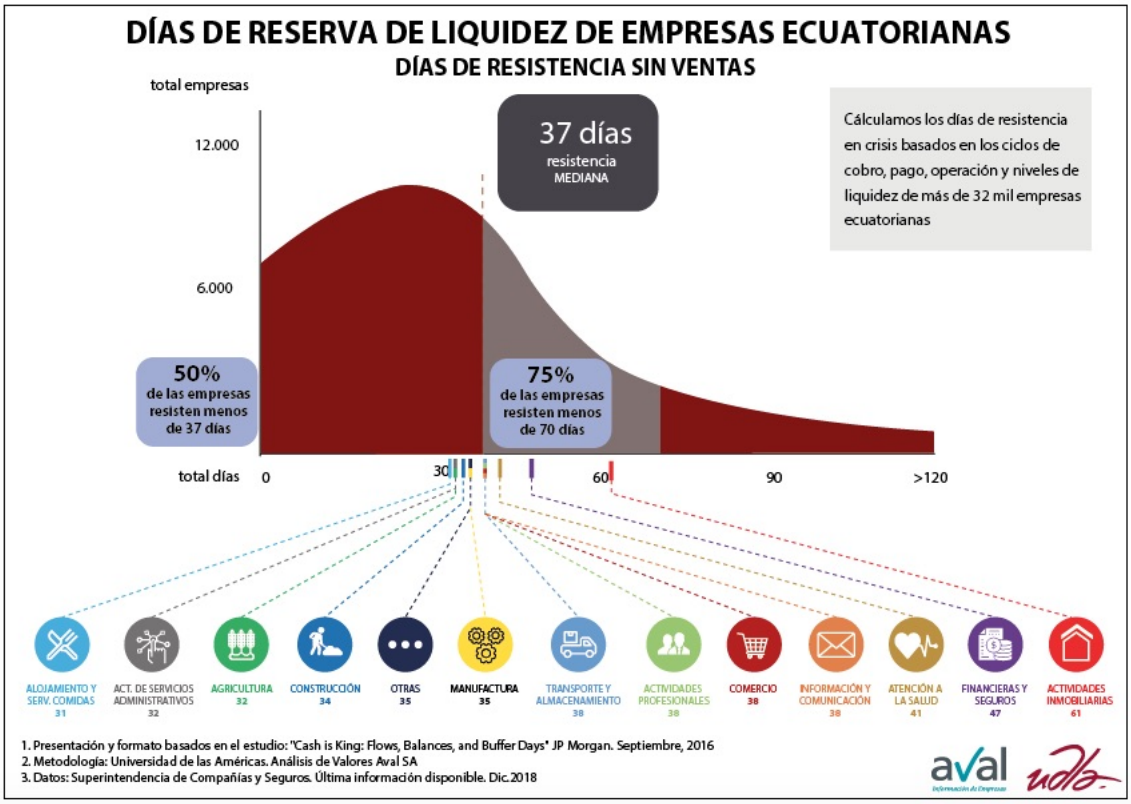
Boletín de prensa #6
Quito, 2 de abril 2020

Las empresas ecuatorianas, al igual que sus pares del resto del mundo, tienen reservas que sólo les permiten resistir un tiempo limitado sin tener ingresos

Según cálculos realizados por analistas de la la UDLA, en un escenario extremo de escasez absoluta de ingresos, el 50% de las empresas ecuatorianas resistirían 37 días o menos.

Las estimaciones, hechas con los balances a diciembre 2018 de 32.913 empresas que reportan a la Superintendencia de Compañías, calculan el número de días de resistencia restantes hasta terminar con la liquidez disponible. Para el efecto se contrasta los flujos de caja probables, contra la liquidez disponible al inicio. Como se puede apreciar en el gráfico siguiente, la mediana de la resistencia es de empresas 37 días.

Un 25% de las empresas restantes pueden resistir hasta 70 días (o sea, en un escenario extremo de ausencia absoluta de ingresos, 75% de las empresas tienen una resistencia menor a 70 días)



El gráfico también muestra la resistencia mediana de las empresas de distintos sectores. Este dato se refiere al tiempo máximo que resiste el 50% de las empresas más débiles.

Todos los detalles sobre los cálculos aquí presentados se encuentran en la Nota Metodológica a continuación.

Área de análisis financiero

Universidad de las Américas – UDLA
Quito – Ecuador

Nota metodológica al Boletín de prensa #6

Quito, 2 de abril 2020

La capacidad de las empresas ecuatorianas de resistir una escasez absoluta de ingresos: nota metodológica

Contenido

INTRODUCCIÓN 2
1. Descripción de variables 3
1.1. Operación 3
1.2. Ciclos de cobro 4
1.3. Ciclos de pago 4
1.4. Otras cuentas de liquidez 4
2. Metodología para el cálculo de días de reserva de liquidez de empresas ecuatorianas, días de resistencia sin ventas 5
2.1. Cálculo de egresos mensual promedio 5
2.2. Cálculo de días de liquidez, sin ventas 5
3. Observaciones 6

INTRODUCCIÓN

El ejercicio tiene como objetivo evaluar la capacidad de resistencia de las empresas ecuatorianas ante una crisis severa. Esto a propósito de la merma en ventas y demanda que está experimentando el país por el fenómeno COVID19. La teoría financiera es escasa para situaciones así, precisamente por su baja frecuencia. Otros estudios han buscado el mismo objetivo observando movimientos en cuentas corrientes, enfoque que, a pesar de ser simplista, consigue resultados similares a los nuestros.

La simulación calcula el número de días de resistencia restantes hasta terminar con la liquidez disponible. Para el efecto contrastamos los flujos de caja probables, contra la liquidez disponible en el día 1. Una muestra de los balances a diciembre 2018 de más de 32.000 empresas arroja una mediana de 37 días de resistencia;

Asumimos:

1. No generación de ingresos
2. Mantenimiento de la operación hasta cierre
3. Ciclos de cobro (provenientes de la hoja de balance y p&g)
4. Ciclos de pago (provenientes de la hoja de balance y p&g)
5. Otras cuentas de efectivo y equivalentes (provenientes de la hoja de balance)

Los supuestos 2 y 4 implican salidas de efectivo, mientras que los supuestos 1, 3 y 5 suponen entradas de efectivo.

Los detalles de los cálculos son:

a. Operación: Se toma en cuenta el egreso promedio mensual real que constituye la operación. Se excluyen los egresos no contables que no significan salida real de efectivo (ej. depreciación, amortización), intereses e impuestos. No es posible dividir los gastos con más precisión con las categorías disponibles en las bases. Esto haría el estudio más preciso, haciéndolo marginalmente menos ácido.
b. Ciclo de cobro: La determinación se la hace con el escenario en el que las empresas podrán transformar a liquidez, en un plazo de 30 días, las cuentas comerciales y el inventario, ajustadas por la rotación de estas (específica para cada empresa). Adicionalmente, de las cuentas por cobrar operativas, se asume un ratio de conversión de 50%, por la dificultad de su conversión a caja.
c. Ciclo de pago: La determinación se la hace con el escenario en el que las empresas deberán destinar su liquidez, en un plazo de 30 días, para cubrir el pago de sus proveedores, ajustada por la rotación (específica de cada empresa) y por otras cuentas operacionales por pagar.
d. Otras cuentas de liquidez: Corresponde a las cuentas de caja e inversiones temporales.

El resultado de las entradas y salidas de efectivo se contrasta con el egreso operacional, para obtener la relación de días de cobertura de cada empresa.

1. Descripción de variables

Utilizamos la información financiera de empresas ecuatorianas que reportaron cifras a la Superintendencia de Compañías y Seguros, cuya última información completa disponible corresponde al corte de diciembre 2018.

Descomponemos el capital de trabajo bajo el supuesto de que las empresas no generan ingresos, pero mantienen su operación, separando la operación, ciclos de cobro, pago, y niveles de liquidez.

Los componentes se identifican de la siguiente forma:

1.1. Operación

Los flujos están relacionados con las salidas de efectivo reales, y no contables.

Los egresos salen del estado de pérdidas y ganancias, y excluyen: intereses, depreciaciones, amortizaciones y provisiones que no representan salidas reales de efectivo; se excluye también el pago de impuestos (renta y participación trabajadores). Esto a su vez es consistente con la normativa provisional vigente.

La información financiera disponible no permite diferenciar el gasto variable y el fijo.

En detalle, sobre el Estado de pérdidas y ganancias, se incluyen como parte del efectivo operacional las siguientes cuentas:

- Costo de ventas (-)
- Gastos administrativos y ventas (-)
- Otros gastos operacionales (-)
- Depreciaciones, amortizaciones y provisiones (+); que suman para calcular el egreso real neto

Posteriormente se calcula el egreso promedio mensual (total egreso anual dividido para 12).

1.2. Ciclos de cobro

La monetización de activos a efectivo se deriva de las cuentas:

Activo corriente operativo, cuentas comerciales por cobrar, inventario, otras cuentas operativas por cobrar (anticipos a proveedores, empleados, etc.).

Se asume un período de transformación en un plazo de 30 días las cuentas comerciales y el inventario, ajustadas por la rotación (específica de cada empresa). Se incluyen: anticipos a proveedores, préstamos a empleados y otros activos corrientes menores. Se asume una relación de conversión de las cuentas de 50% por las deterioradas circunstancias. Sin perjuicio de la no generación de ventas, consideramos la capacidad de conversión de inventario ya existente a caja. Esto puede premiar a las empresas manufactureras, con relación a empresas de servicios, en términos relativos.

1.3. Ciclos de pago

La monetización de pasivos incluye:

Cuentas por pagar a proveedores y otros pasivos operacionales (gasto empleados, obligaciones sociales, etc.). No se incluyen deudas fiscales, consistente con la normativa provisional vigente.

Dentro de la información financiera disponible, la determinación se la hace bajo el supuesto de que las empresas deberán destinar su liquidez, en un plazo de 30 días, para cubrir el pago de sus proveedores, ajustada por la rotación (específica de cada empresa) y por otras cuentas operacionales por pagar (gasto empleados, obligaciones laborales, etc.).

1.4. Otras cuentas de liquidez

Corresponde a las cuentas de caja e inversiones temporales, de rápida disponibilidad:

Inversiones temporales se ajustan en 2%, su convertibilidad es susceptible de castigo.

2. Metodología para el cálculo de días de reserva de liquidez de empresas ecuatorianas, días de resistencia sin ventas

El cálculo de días de reserva de liquidez es calculado, con base en las variables expuestas en este documento y utilizando la muestra de 32.913 balances de empresas ecuatorianas, cuya información disponible tiene una fecha de corte de diciembre 2018.

El cálculo sigue la siguiente metodología:

2.1. Cálculo de egresos mensual promedio

ITEM	CUENTA	FLUJO*
a.	COSTO DE VENTAS	(-)
b.	GASTOS ADM. + VENTAS	(-)
c.	OTROS GASTOS OPERATIVOS	(-)
d.	DEPRECIACIÓN / AMORTIZ. / PROV.	(+)

** (-) resta flujo, (+) suma flujo*

TOTAL EGRESOS ANUAL	**- a - b - c + d**

PROM. EGRESOS MENSUAL	Total egresos anual / 12

2.2. Cálculo de días de liquidez, sin ventas

ITEM	CUENTA	FLUJO	VARIABLE
i.	CAJA AL 100%	(+)	LIQUIDEZ
j.	INVERSIONES TEMPORALES AL 98%	(+)	LIQUIDEZ
k.	CXC por ROTACIÓN a 30 días	(+)	CICLO DE COBRO
l.	OTRAS CxC AL 50%	(+)	CICLO DE COBRO
m.	INVENTARIO POR ROTACIÓN a 30 días	(+)	CICLO DE COBRO

FUENTES DE LIQUIDEZ	**i + j +k + l + m**

n.	Proveedores POR ROTACIÓN a 30 DÍAS	(-)	CICLO DE PAGO
o.	Otras CxP	(-)	CICLO DE PAGO

USOS DE LIQUIDEZ	**- n - o**

LIQUIDEZ NETA MES	**i + j +k + l + m - n - o**

(LIQUIDEZ NETA / EGRESOS PROM. MES) x 30 días	# días liquidez

3. Observaciones

1. La heterogeneidad de empresas en Ecuador y el mundo hacen que un solo modelo sea impreciso para algunas. Este estudio tiene, necesariamente, muchas generalizaciones.

2. Hemos tratado de eliminar arbitrariedades usando los ciclos de pago y cobro de cada empresa, en vez de asignar un solo ponderador de activo y pasivo para todas

3. La capacidad de convertir cuentas por cobrar, inventarios, proveedores y otras tendrá un alto grado de heterogeneidad en circunstancias muy adversas

4. El costo de ventas sería más preciso con detalles de costos variables y fijos. No contar con ese desglose hace que los resultados sean más ácidos

5. El estudio: “Cash is King: Flows, Balances and Buffer Days” (JP Morgan, 2016) sobre la situación de las empresas en los EEUU ha sido ampliamente citado en la crisis actual, pero utiliza una metodología más simple de movimientos de caja en cuentas corrientes. Sus resultados presentan una mediana y distribución similares a la nuestra. Se presume que las empresas estadounidenses operan con menos disponibilidades, por la eficiencia del sistema financiero y disponibilidad general de instrumentos de fondeo inmediato

6. Correcciones a los ponderadores no generan diferencias materiales, o que contrarresten la tesis aquí planteada: La resistencia de las empresas en Ecuador ante un escenario como el actual es baja. Sin instrumentos fiscales y monetarios urgentes, se puede advertir una crisis severa en el sector real, en poco tiempo.

7. Este estudio puede mejorarse y ampliarse, algo en lo que estamos trabajando; un área es calcular las variables por tipo de industria. Otra alternativa es asignar ponderadores para dividir el costo, por industria. Se pueden establecer diferentes parámetros para monetización para diferentes tamaños de empresas. Finalmente, se pueden hacer cortes por región y ciudad.