

DISTRIBUIDORA URUGUAYA¹

1. INTRODUCCIÓN

Distribuidora Uruguaya nació en 2001 y opera en el mercado uruguayo. En el país, es el único representante oficial de marcas internacionales, como por ejemplo Crocs, Under Armour y Skechers, entre otras, y se dedica a la venta de ropa y calzado a minoristas y mayoristas. Entre los años 2015 y 2016 la empresa logró un crecimiento significativo, lo que la conllevó a la apertura de cinco nuevos locales y a un aumento de personal (actualmente cuenta con 120 empleados). Hoy en día la empresa cuenta con 19 locales, 7 en la capital y 12 distribuidos en el resto del país. Además, dispone de un depósito logístico desde donde se hace toda la distribución de mercadería y de una oficina central.

Distribuidora Uruguaya es una PYME con acciones nominativas creada por tres accionistas. Cada uno de los accionistas tiene el mismo porcentaje de participación (33.33%) pero la empresa es dirigida únicamente por uno de ellos. Además, forma parte de un grupo económico integrado por otras dos empresas, con las cuales tiene una relación indirecta, no mantienen relación de subsidiaria o asociadas entre sí.

2. ANÁLISIS CUALITATIVO

En el siguiente análisis DAFO de la empresa se identifican sus puntos cualitativos más relevantes para poner a la empresa en contexto:

¹ Caso escrito por Sabrina Beloqui, Juan Martín Echeguía, Marta Segú y Sara Oliva; y supervisado por Oriol Amat, UPF Barcelona School of Management, 2020.

El caso se basa en una situación real pero el nombre de la compañía se ha cambiado.

La moneda oficial de la empresa es el peso uruguayo (\$), por lo que procederemos a hacer todo nuestro análisis en base a esta moneda.

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Diversificación de marcas	Estructura fija alta (altos costes fijos)
Diversificación geográfica dentro del mismo país	Alto nivel de deuda en dólares americanos
Experiencia en el sector	
Único distribuidor de las marcas en el país.	
Rápida adaptación a las nuevas tendencias	
Venta online (e-commerce)	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Nuevos clientes mayoristas en áreas de la región	Crisis económica actual en la región
Marcas reconocidas mundialmente	Productos sustitutos (misma función a precios más bajos)
Sector con mucho potencial	Entrada de nuevas marcas al mercado (H&M)
	Gustos de consumidores cambian aceleradamente

El modelo de negocio, como suele suceder en las PYMES, no está formalmente escrito. Sin embargo, y se encuentra plasmado en su operativa diaria. En ella podemos identificar ciertos factores claves que entendemos son los que le permitieron a la empresa una rápida expansión en los últimos años y le permiten hoy mantenerse estable ante la situación coyuntural adversa. Estos factores son:

- **Diversificación controlada de sus locales comerciales:** la empresa ha ido invirtiendo de manera controlada en la apertura de nuevos locales, diversificando su localización dentro del país para acceder a una mayor cantidad de clientes. Además, con el paso del tiempo ha incorporado nuevas marcas y modelos que le han permitido llegar a destino público objetivo.
- **Capitalización:** la empresa tiene una estructura sana, capitalizada en un 42% y además reinvierte año a año los beneficios obtenidos.
- **Gestión de compras:** todos los productos que comercializa la empresa vienen de fuera del país, por lo que una buena gestión comercial con los proveedores es fundamental para poder garantizar un buen precio y tiempos razonables. Además, cualquier hecho significativo que ocurra tanto en el país local como en los países de importación afectará en el desarrollo del proceso.

- **Exclusividad, innovación y calidad:** se diferencia por vender marcas exclusivas y con nuevas tecnologías que hacen del calzado una experiencia muy comfortable. Fue la primera empresa en vender la marca de zapatillas CROCS. Este producto se convirtió en la estrella de su negocio, haciendo que en el año 2016 se produzca un pico en sus ventas. Este crecimiento hizo posible la inversión en nuevos locales comerciales y la ampliación de la cantidad de modelos ofrecidos. Además, se distingue también por la incorporación de dos marcas que tienen una avanzada tecnología: la marca deportiva Under Armour que se destaca por su alta tecnología en ropa y la marca de calzado Skechers que se diferencia también por su tecnología de confort sin dejar de lado la estética.
- **Atención al cliente:** DISTRIBUIDORA URUGUAYA pone énfasis en brindar una rápida atención al cliente. Este pilar es muy importante en sus ventas ecommerce, ya que normalmente este tipo de canal involucra muchas consultas de los clientes y cambios de mercadería.
- **Responsabilidad Social Empresarial:** durante el año se desarrollan distintas actividades con la intención de generar un impacto positivo en la sociedad. Por ejemplo, bajo su marca deportiva se realizan actividades gratuitas que promueven el deporte. Además, se realizan donaciones a diferentes instituciones en conjunto con el desarrollo de actividades recreativas en donde participan los empleados de la empresa
- **Compromiso del personal:** se busca promover el compromiso de los empleados no solo a través de la remuneración sino que además se implementan otro tipo de beneficios que favorecen a la motivación, por ejemplo: horario de verano, actividades sociales que favorecen las interrelaciones personales, cursos, fruta, etc.

La empresa se centra en realizar una buena gestión de compras con proveedores en el exterior, buscando la calidad y la diferenciación. Una vez llegada la compra, se centraliza en el depósito central para luego distribuirla entre los distintos clientes mayoristas y los diferentes locales de la empresa. En lo que refiere a la venta mayorista, cada cliente tiene su propio acuerdo para el plazo y forma de pago. En el caso de los minoristas, el porcentaje de venta contado y venta crédito (6 cuotas máximas) es bastante equitativo. Además, DISTRIBUIDORA URUGUAYA, cuenta con una buena política de costes, haciendo énfasis en el control de las remuneraciones y los alquileres los cuales representan gran parte de sus gastos operativos.

3. NORMATIVA CONTABLE APLICADA

En Uruguay, el Decreto 291/14 aprueba como norma contable adecuada de aplicación obligatoria para todos los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2015, la Norma Internacional de Información Financiera para PYMES, emitida por el International Accounting Standards Board (IASB), traducida al idioma español y publicada en la web de la Auditoría Interna de la Nación de Uruguay. La NIIF para PYMES se aplica a pequeñas y medianas entidades que no tienen obligación pública de rendir cuentas y que publican sus Estados Financieros con propósitos de información general para usuarios externos. Cuando se quieran utilizar criterios contables en aquellas situaciones no comprendidas dentro de las normas contables de aplicación obligatoria, se tendrá como referencia por orden, las restantes normas internacionales de contabilidad y la doctrina más recibida, debiéndose aplicar aquellos criterios que sean de uso más generalizado en la economía uruguaya.

Entonces, al tratarse de una empresa no cotizada y al no encontrarse dentro del grupo de entidades reguladas, el balance presentado por DISTRIBUIDORA URUGUAYA se encuentra elaborado bajo la normativa de NIIF para PYMES. Se trata entonces, de un conjunto de normas que fueron desarrolladas mediante la extracción de los conceptos fundamentales del Marco Conceptual de las NIIF Full y de los principios y guías obligatorias relacionadas a éstas. En términos generales, el contenido de las NIIF para PYMES es similar al de las completas porque es un extracto de ellas. Sin embargo, estas incluyen mucho menos orientación sobre cómo aplicar los principios contables, y disponen de ciertas simplificaciones y exclusiones respecto de las exigencias de las entidades que aplican NIIF FULL.

A continuación, haremos un análisis de las principales diferencias que encontramos entre la aplicación de NIIF para PYMES en los Estados Contables de DISTRIBUIDORA URUGUAYA y las NIIF Full. Estas diferencias es importante tenerlas en cuenta debido a que a la hora de comparar este balance con el de otras empresas internacionales, ya sea porque se quiere invertir u operar con ellas, o tan solo para comparar la información contable, será necesario homogeneizar criterios para hacer comparables a los Estados Financieros y se puedan tomar mejores decisiones.

La primera diferencia que encontramos a simple vista, es la diferencia en la forma de presentación. Si bien las NIIF no prevén un formato standard de presentación,

internacionalmente los Estados Contables suelen presentarse mostrando los activos ordenados de menos a más liquidez y los pasivos de menos a más exigibles. En el caso analizado, la presentación es a la inversa, cumpliendo con las normas de presentación establecidas por el Decreto 103/91.

Otra diferencia que encontramos con respecto a la forma de presentación, está en el Estado de Resultado Integral. La NIIF para las PYMES sólo tiene tres partidas de otro resultado integral: la conversión de los estados financieros de un negocio en el extranjero, algunos cambios en los valores razonables de los instrumentos de cobertura, y las ganancias y pérdidas actuariales de los planes de beneficios definidos. Sin embargo, las NIIF completas tienen más partidas de resultado integral (p. ej., cambios acumulativos en el valor razonable de los activos financieros disponibles para la venta y las ganancias sobre la revaluación de propiedades, planta y equipo, y bienes intangibles). Además, consideramos importante tener en cuenta que si bien DISTRIBUIDORA URUGUAYA no aplica en sus Estados Contables el modelo de revaluación de Bienes de Uso comprendido en la NIC 16, este aún está permitido por el Decreto 291/14, y de aplicarse, se deberá incluir en el Estado de Resultado Integral un cuarto tipo de Otro Resultado Integral: el incremento (decremento) patrimonial por la revaluación.

Con respecto a aspectos de presentación del Estado de Resultado, una entidad que elabore sus estados financieros en conformidad con las NIIF completas deberá preparar la información por segmentos de acuerdo con la NIIF 8 Segmentos de Operación. Por el contrario, la NIIF para PYMES no requiere la presentación de información por segmentos en los estados financieros.

Centrándonos ahora en las diferencias de valoración, la principal diferencia que encontramos está en el criterio de contabilización de los alquileres. DISTRIBUIDORA URUGUAYA considera que todos sus alquileres son de carácter operativo y por lo tanto se registran directamente en el Estado de Resultado. Bajo la NIIF para PYMES no aplica la NIIF 16, la cual define a todos los arrendamientos como financieros, lo que implica que se contabilizarán primero en el Activo y Pasivo de la empresa y pasarán al Estado de Resultado a medida que se vaya devengando el gasto. Esta diferencia de registración tendrá también un impacto en el EBITDA y BAI.

Respecto a las relaciones con otras empresas, DISTRIBUIDORA URUGUAYA si bien forma grupo económico con dos empresas más, no tiene ningún porcentaje de participación sobre ellas. Esto implica que en el balance no encontraremos participaciones en empresas asociadas, y al no tener una participación mayor al 50% en ninguna de ellas tampoco está obligada a presentar Estados Contables Consolidados.

4. EFECTO INFLACIONARIO

El Decreto 104/12 firmado en Uruguay en el año 2012, dejó sin efecto la aplicación del Decreto 99/009, que obligaba a aplicar los efectos inflacionarios en los estados financieros de empresas con influencia significativa en la economía de este país. El mismo fue decretado, ya que, en esta época se argumentaba que los bajos niveles de inflación iban a tener permanencia en el tiempo. Sin embargo, si analizamos la evolución de este índice en la economía uruguaya desde 2012, fecha de inicio de aplicación del Decreto, podemos ver que la evolución de este índice fue de un 68%, por lo que el poder de compra de la moneda uruguaya cayó este porcentaje, no menor, en un periodo de 7 años.

Según las normas contables, el objetivo de los estados financieros es suministrar información sobre la situación financiera, el desempeño y los cambios en la posición financiera de las empresas. Por lo que, si bien no estamos en el entorno de una economía hiperinflacionaria, las decisiones que los usuarios tomen de los estados financieros, como proveedores o accionistas, podrían variar mucho entre un balance y otro.

Entendemos que, al no contemplarse los ajustes por inflación en una economía de estas características, una empresa puede estar generando ganancias, cuando no corresponde, y por ende, estar distribuyendo dividendos donde no los hay, y de esta manera se podría estar descapitalizando la empresa.

Para aplicar el efecto inflacionario en un balance, lo primero que tenemos que hacer es clasificar las cuentas del activo y del pasivo en partidas monetarias y no monetarias, ya que el efecto inflacionario se aplicará únicamente sobre las partidas no monetarias. Esto es así debido a que las monetarias están pactadas en unidades monetarias fijas y a futuro se convertirán en flujo de efectivo (entradas y salidas). Por consecuencia, en un entorno inflacionario, se modifica su poder adquisitivo y no es necesario ajustarlas ya que están a

valor nominal, es decir que al convertirse en efectivo estas partidas contendrán un poder de compra menor, como por ejemplo, la tesorería, clientes y proveedores. En cambio, las partidas no monetarias deben de ser ajustadas porque si bien no pierden valor real con la inflación pierden valor contable.

Además, es importante tener en cuenta que en una economía inflacionaria, la aplicación de la tasa de inflación sobre los activos monetarios genera una pérdida, ya que los activos están perdiendo poder adquisitivo mientras que sobre los pasivos monetarios generan ganancias.

Si ejemplificamos esta situación en el balance de estudio, vemos que la empresa tiene tanto en su activo como en su pasivo importantes valores monetarios, entonces ante una inflación del 7,36% que fue la del ejercicio finalizado en el 2019, el resultado del ejercicio podría ser materialmente modificado por este ajuste.

Haciendo los cálculos correspondientes, vemos cómo ante esta variación del Índice de Precios de Consumo (IPC) entre el cierre del ejercicio anterior y el último cierre de estudio, el resultado generado es de una ganancia de 19 millones de pesos uruguayos, por lo que el resultado del ejercicio sin ajustar se ve totalmente modificado por este ajuste, aumentando en más de 50% de lo que era sin considerar este ajuste. Esta ganancia se ve explicada ya que si analizamos las partidas monetarias, vemos que son altamente superiores las del pasivo que las del activo, entonces esta suba de los precios le está generando a la empresa un efecto neto (diferencia entre activos y pasivos monetarios) de ganancia por la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

Trabajo a realizar

1. Análisis de la fiabilidad de las cuentas (ver anexo 3).
2. Efectuar un análisis de las cuentas anuales de la empresa (ver anexos 1 y 2).
3. Opinar sobre el scoring bancario (ver anexo 4).
4. Confeccionar el diagrama causa-efecto.
5. Formulación de recomendaciones.
6. Demostración de las recomendaciones.

ANEXO I

ACTIVO	30/6/2019	%	30/6/2018	%	30/6/2017	%	Var 19-17	%
Efectivo y Equivalente de Efectivo	15.910.236	3,81%	15.876.551	3,72%	17.084.285	4,77%	-1.174.049	-6,9%
Cuentas a Cobrar Comerciales	18.486.793	4,43%	11.250.056	2,64%	16.454.459	4,60%	2.032.334	12,4%
Otros cuentas por cobrar	123.539.987	29,58%	169.300.439	39,67%	87.631.670	24,48%	35.908.317	41,0%
Bienes de cambio	152.933.038	36,62%	134.128.909	31,43%	128.878.632	36,00%	24.054.406	18,7%
Total del activo corriente	310.870.054	74,44%	330.555.955	77,46%	250.049.045	69,85%	60.821.009	24,3%
Propiedad, Planta y Equipo	93.162.346	22,31%	91.811.221	21,51%	105.610.898	29,50%	-12.448.552	-11,8%
Otros cuentas por cobrar	13.599.276	3,26%	4.390.341	1,03%	2.340.347	0,65%	11.258.929	481,1%
Total del activo no corriente	106.761.622	25,56%	96.201.562	22,54%	107.951.245	30,15%	-1.189.623	-1,1%
TOTAL DEL ACTIVO	417.631.676	100,00%	426.757.517	100,00%	358.000.290	100,00%	59.631.386	16,7%
Cuentas por pagar comerciales	20.693.556	4,95%	20.420.138	4,78%	25.609.213	7,15%	-4.915.657	-19,2%
Préstamos Financieros	211.115.256	50,55%	193.517.316	45,35%	156.363.214	43,68%	54.752.042	35,0%
Otras cuentas por pagar	5.271.995	1,26%	4.646.001	1,09%	15.880.334	4,44%	-10.608.339	-66,8%
Total del pasivo corriente	237.080.807	56,77%	218.583.455	51,22%	197.852.761	55,27%	39.228.046	19,8%
Préstamos Financieros	4.861.801	1,16%	0	0,00%	0	0,00%	4.861.801	100,0%
Total del pasivo no corriente	4.861.801	1,16%	0	0,00%	0	0,00%	4.861.801	100,0%
TOTAL DEL PASIVO	241.942.608	57,93%	218.583.455	51,22%	197.852.761	55,27%	44.089.847	22,3%
Capital integrado	400.000	0,10%	400.000	0,09%	400.000	0,11%	0	0,0%
Aportes a Capitalizar	5.187.958	1,24%	5.187.958	1,22%	5.187.958	1,45%	0	0,0%
Resultados por conversion	0		0		21.450.485		-21.450.485	-100,0%
Reserva legal	80.000	0,02%	28.757	0,01%	28.757	0,01%	51.243	178,2%
Reserva voluntaria	12.189.515	2,92%	12.189.515	2,86%	0	0,00%	12.189.515	100,0%
Resultados ejercicios anteriores	190.316.578	45,57%	142.341.299	33,35%	84.317.500	23,55%	105.999.078	125,7%
Resultados del ejercicio	-32.484.983	-7,78%	48.026.533	11,25%	48.762.829	13,62%	-81.247.812	-166,6%
Total del patrimonio	175.689.068	42,07%	208.174.062	48,78%	160.147.529	44,73%	15.541.539	9,7%
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO	417.631.676	100,00%	426.757.517	100,00%	358.000.290	100,00%	59.631.386	16,7%

ESTADO DE RESULTADOS	% 2019	30/6/2019	% 2019	30/6/2018	% 2018	30/6/2017	% 2017	Variacion 19-17	% Variacion 19-17
Total de ingresos operativos	100,00%	496.354.049	100,00%	565.928.496	100,00%	550.411.648	100,00%	-54.057.599	-9,8%
Costo de ventas	40,00%	-304.513.596	61,35%	-297.145.161	52,51%	-284.744.863	51,73%	-19.768.733	6,9%
Total del costo de los bienes vendidos	40,00%	-304.513.596	61,35%	-297.145.161	52,51%	-284.744.863	51,73%	-19.768.733	6,9%
Resultado bruto	60,00%	191.840.453	38,65%	268.783.335	47,49%	265.666.785	48,27%	-73.826.332	-27,8%
Gastos de administración y ventas									
Retribuciones personales y cargas sociales	10,00%	72.553.195	14,62%	73.720.109	13,03%	78.693.483	14,30%	-6.140.288	11,4%
Alquileres y gastos comunes	7,58%	42.908.595	8,64%	40.788.645	7,21%	39.514.096	7,18%	3.394.499	-6,3%
Electricidad, Agua y Comunicaciones	0,55%	3.138.165	0,63%	0	0,00%	3.224.838	0,59%	-86.673	0,2%
Honorarios	1,13%	6.381.264	1,29%	5.076.301	0,90%	5.208.616	0,95%	1.172.648	-2,2%
Amortizaciones de bienes de uso	3,14%	17.782.784	3,58%	18.551.795	3,28%	14.296.646	2,60%	3.486.138	-6,4%
Impuestos	0,37%	2.076.579	0,42%	2.549.901	0,45%	2.197.459	0,40%	-120.880	0,2%
Seguros	0,37%	2.120.126	0,43%	2.064.310	0,36%	1.406.744	0,26%	713.382	-1,3%
Publicidad	1,43%	9.091.927	1,83%	15.617.893	2,76%	12.900.314	2,34%	-3.808.387	7,0%
Servicios Contratados	1,55%	8.762.807	1,77%	6.300.417	1,11%	4.295.444	0,78%	4.467.363	-8,3%
Otros gastos	3,09%	17.475.068	3,52%	19.753.277	3,49%	23.368.828	4,25%	-5.893.760	10,9%
Total de gastos de adm. y ventas	29,21%	182.290.510	36,73%	184.422.648	32,59%	185.106.468	33,63%	-2.815.958	5,2%
Total resultados diversos	-0,04%	9.766.873	1,97%	5.798.479	1,02%	29.723	0,01%	9.737.150	-18,0%
Resultado operativo	24,75%	19.316.816	3,89%	90.159.166	15,93%	80.590.040	14,64%	-61.273.224	113,3%
Resultados financieros	-7,22%	-51.662.899	-10,41%	-31.791.835	-5,62%	-15.177.326	-2,76%	-36.485.573	67,5%
Resultado del ejercicio antes imp.	17,53%	-32.346.083	-6,52%	58.367.331	10,31%	65.412.714	11,88%	-97.758.797	180,8%
Impuesto a la renta	-0,03%	-138.900	-0,03%	-10.340.798	-1,83%	-16.649.883	-3,02%	16.510.983	-30,5%
Resultado del ejercicio	17,51%	-32.484.983	-6,54%	48.026.533	8,49%	48.762.829	8,86%	-81.247.812	150,3%

ANEXO 2. RATIOS DE DISTRIBUIDORA URUGUAYA

	DISTRIBUIDORA URUGUAYA			PRINCIPAL COMPETIDOR	
	2019	2018	2017	2019	2018
AC / PC	1,31	1,51	1,26	2,52	3,32
R + D / PC	0,67	0,90	0,61	0,7	0,88
D / PC	0,07	0,07	0,09	0,23	0,64
Patrimonio neto / Activo	0,42	0,49	0,45		
Pasivo corriente / Pasivo total	0,98	1,00	1,00		
Gastos financieros / Préstamos	0,11	0,13	0,16		
Gastos financieros / Ventas	0,05	0,04	0,04		
Plazo de stocks	1,99	2,22	2,21		
Plazo de cobro	11,14	5,95	8,94		
Plazo de pago	19,15	20,20	8,94		
Ciclo de caja	-6,01	-12,04	2,21		
Ventas / Activo no corriente	4,65	5,88	5,10		
Vetnas / Activo corriente	1,60	1,71	2,20		
BAIL / Activo	2,29%	19,77%	22,50%		
B° Neto / Patrimonio neto	-18,49%	23,07%	30,45%		

ANEXO 3. RATIOS PARA EL ANÁLISIS DE LA FIABILIDAD DE LAS CUENTAS

Rentabilidad ROI (BAIL/Activo): el ROI es 2,29% (2019) y 19,77% (2018). El coste del dinero en Uruguay varía entre el 4-6%.

Ratio de liquidez (Activo corriente/Pasivo): la ratio de liquidez es superior a 1 en los 3 años analizados.

Ratios de deuda:

- **Gastos financieros** (Gastos financieros/Préstamos):

	COSTE DE LA DEUDA		
	2019	2018	2017
GTOS FIN	24.401.771	25.290.889	24.554.994
	215.977.05	193.517.31	156.363.21
PRESTAMOS	7	6	4
	0,11	0,13	0,16

- **Endeudamiento** (Pasivo/Activo): En la empresa, la ratio se sitúa alrededor del 58%.
- **Variación deuda**

	ENDEUDAMIENTO		
	2019	2018	2017
PASIVO	241.942.608	218.583.455	197.852.761
PN y P	417.631.676	426.757.517	358.000.290
	0,58	0,51	0,55

La empresa presenta una variación de la deuda positiva, con un incremento del 13,11% respecto 2018.

Incremento de activos: -2,14

Incremento ventas: -12.28%

Ratios relacionados con la auditoría (Gastos auditoría/ventas): La auditoría que firma las cuentas de la empresa es la misma que la del principal competidor y el gasto en auditoría es proporcional a las ventas en ambas empresas.

Plazos:

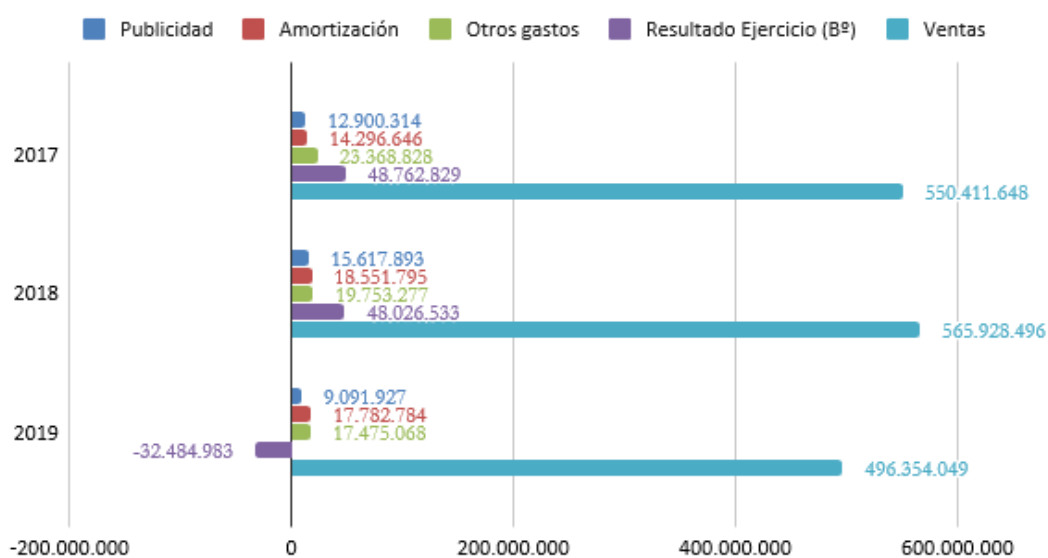
Variación plazos/Variación ventas					
	2019	Var 2019 vs 2018	2018	Var 2018 vs 2017	2017
Plazo de stocks	1,99	-10,12%	2,22	0,27%	2,21
Plazo de cobro	11,14	87,36%	5,95	-33,50%	8,94
Plazo de pago	19,15	-5,22%	20,20	125,89%	8,94
Rotación AC	1,60	-6,63%	1,71	-22,27%	2,2
Rotación ANC	4,65	-20,92%	5,88	15,29%	5,1
Ventas	496.354.049,00	-12,29%	565.928.496,00	2,82%	550.411.648,00

Diferencias entre beneficio y caja generada por las operaciones

	2019	2018	2017
Resultado Ejercicio (Bº)	-32.484.983	48.026.533	48.762.829
Efectivo aplicado a operaciones (CGO)	-3.292.147	-33.609.717	33.053.579
Activo	417.631.676	426.757.517	358.000.290
(Bº - CGO) / Activo	-0,07	0,19	0,04
Amortización	17.782.784	18.551.795	14.296.646
(Bº + Amortización - CGO) / Activo	-0,03	0,23	0,08



Evolución Ventas, Bº, Otros gastos, Amortización y G.Publicidad



Score: Para realizar el cálculo del Z score, necesitamos primero calcular 4 ratios:

- R1 - Ratio clientes
- R2 - Ratio stocks
- R3 - Ratio depreciación
- R4 - Ratio deuda

La Z se obtendrá realizando la siguiente operación:

$$Z = -4.5 + (0.03 * R1) + (0.15 * R2) - (0.17 * R3) + (4.23 * R4)$$

	2019	2018	Average for manipulators	Average for non manipulators
$(\text{Clientes N} / \text{Ventas N}) / (\text{Clientes N-1} / \text{Ventas N-1})$	0,90	1,69	1,39	1,34
$(\text{Stocks N} / \text{CV N}) / (\text{Stocks N-1} / \text{CV N-1})$	1,11	1,00	1,23	1,15
$(\text{Depreciación N} / \text{PPE N}) / (\text{Depreciación N-1} / \text{PPE N-1})$	0,94	1,49	1,03	1,08
$(\text{Pasivo N} / \text{Activo N}) / (\text{Pasivo N-1} / \text{Activo N-1})$	1,13	0,93	1,10	1,00
Z	0,32	-0,63	0,20	-0,24

ANEXO 4. INFORMACIÓN SOBRE EL SCORING BANCARIO

En la Central de Riesgos de Uruguay, podemos observar el scoring bancario que tiene la sociedad DISTRIBUIDORA URUGUAYA con cada una de las entidades financieras con las que trabaja:

Scoring a cierre de balance 30.06.2019

BCU SUPERINTENDENCIA DE SERVICIOS FINANCIEROS

CONSULTA DE DEUDAS

nombre	[REDACTED]
documento	[REDACTED]
sector de actividad	51310 VENTA AL POR MAYOR DE PRODUCTOS TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR Y CALZADO

MN \$ - ME \$ MN \$ - ME USD MN USD -

rubro

VIGENTE

VIGENTE - NO AUTOLIQUIDABLE

GARANTIAS NO COMPUTABLES

PREVISIONES TOTALES

CONTINGENCIAS

OTORGANTES DE GARANTIAS

Cerrar todo Abrir todo

+ BANCO ITAÚ URUGUAY SA	CALIF: 2A
+ SCOTIABANK URUGUAY S.A.	CALIF: 2A
+ BANCO SANTANDER S.A.	CALIF: 2A
+ BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA URUGUAY S.A.	CALIF: 1C
+ GRUPOS ECONOMICOS A LOS QUE PERTENECE	

La clasificación que predomina al 30.06.2019 es de 2A, lo que significa de acuerdo a la Central de Riesgos uruguaya:

Categoría 2A - Deudores con capacidad de pago adecuada.

Pueden presentar pequeñas dificultades, manifiestas en atrasos de menos de 30 días en sus pagos o de 60 días en el caso de la información a presentar. Pueden presentar pérdidas ocasionales.

Haciendo una consulta del scoring al último mes cerrado (29.02.2020), observamos cómo desde el cierre de balance hasta ahora la empresa ha bajado su clasificación en el banco Bilbao (de 1C a 2A) y en el Scotiabank (de 2A a 2B), entidad con la que realizar la mayoría de sus operaciones. Entendemos que esta baja en la clasificación puede deberse al aumento del riesgo cambiario y a la caída de ventas y de actividad que está sufriendo la empresa por causa de la caída de la económica que está atravesando el país.

BCU
SUPERINTENDENCIA
DE SERVICIOS FINANCIEROS

CONSULTA DE DEUDAS

nombre	[REDACTED]
documento	[REDACTED]
sector de actividad	51310 VENTA AL POR MAYOR DE PRODUCTOS TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR Y CALZADO

MN \$ - ME \$
 MN \$ - ME USD
 MN USC

rubro

VIGENTE
 VIGENTE - NO AUTOLIQUIDABLE
 GARANTIAS NO COMPUTABLES
 PREVISIONES TOTALES
 CONTINGENCIAS
 OTORGANTES DE GARANTIAS

+ BANCO ITAÚ URUGUAY SA	CALIF: 2A
+ SCOTIABANK URUGUAY S.A.	CALIF: 2B
+ BANCO SANTANDER S.A.	CALIF: 2A
+ BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA URUGUAY S.A.	CALIF: 2A

Categorías	Descripción
1A	Operaciones con garantías autoliquidables admitidas: Comprende operaciones totalmente respaldadas por determinadas garantías de muy buena calidad y muy líquidas, de modo que, si el deudor incumple con el repago del préstamo, la institución financiera puede recuperar fácilmente las sumas prestadas a través de la ejecución de la garantía.
1C	Deudores con capacidad de pago fuerte: Se trata de clientes con operaciones vigentes o con menos de 10 días de vencidas. Han registrado resultados positivos en los 3 últimos años y en cuanto a su capacidad de pago se evalúa que seguirá siendo muy buena aún ante cambios importantes de las condiciones macroeconómicas. Pueden incluirse operaciones de crédito estructuradas con muy buenas perspectivas de cobro.
2A	Deudores con capacidad de pago adecuada: Pueden presentar pequeñas dificultades, manifiestas en atrasos de menos de 30 días en sus pagos o de 60 días en el caso de la información a presentar. Pueden presentar pérdidas ocasionales.
2B	Deudores con capacidad de pago con problemas potenciales: Son deudores que pueden llegar a tener dificultades. Pueden tener atrasos menores a 60 días en sus pagos. Sus pérdidas en los 3 últimos años, si las hubo, no son importantes. Asimismo pueden presentar atrasos menores a 90 días en la información que deben presentar a la institución
3	Deudores con capacidad de pago comprometida: Son deudores cuya situación crediticia evidencia problemas importantes, presentan atrasos de menos de 120 días en los pagos, o en la remisión de información a la institución. Ésta es la mínima calificación que pueden tener los deudores con pérdidas significativas en los últimos 3 años o que presenten mala calificación en otra institución.
4	Deudores con capacidad de pago muy comprometida: Comprende a los deudores con problemas importantes en su capacidad de pago, evidenciados en atrasos mayores a 120 días en la presentación de la información a la institución o de hasta 180 días en los pagos o que hayan pérdidas muy significativas en los últimos 3 años.
5	Deudores irrecuperables: Se trata de casos de clara evidencia de incobrabilidad, con atrasos mayores a 180 días en los pagos y de más de 120 días en la presentación de información.

Si observamos ahora el scoring bancario del principal competidor de la compañía en su fecha de cierre de ejercicio (28.02.2019) y a último mes cerrado (29.02.2020), vemos cómo a pesar de tener una mejor calificación que DISTRIBUIDORA URUGUAYA, también desciende de categoría, pasando de 1C a 2A. Entendemos que este comportamiento está alineado con lo que hemos comentado antes del riesgo cambiario y la caída de la actividad y demuestra cómo afecta a todo el sector y no únicamente a DISTRIBUIDORA URUGUAYA.

CONSULTA DE DEUDAS

nombre	[REDACTED]
documento	[REDACTED]
sector de actividad	52320 VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR, CALZADO Y ARTI

MN \$ - ME \$
 MN \$ - ME USD
 MN USD -

rubro	
VIGENTE	
VIGENTE - NO AUTOLIQUIDABLE	
PREVISIONES TOTALES	
CONTINGENCIAS	

+ BANCO ITAÚ URUGUAY SA	CALIF: 1C
+ BANCO SANTANDER S.A.	CALIF: 1C
+ HSBC BANK (URUGUAY) S.A.	CALIF: 1C
+ GRUPOS ECONOMICOS A LOS QUE PERTENECE	

CONSULTA DE DEUDAS

nombre	[REDACTED]
documento	[REDACTED]
sector de actividad	52320 VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR, CALZADO Y ARTI

MN \$ - ME \$
 MN \$ - ME USD
 MN USD -

rubro	
VIGENTE	
VIGENTE - NO AUTOLIQUIDABLE	
PREVISIONES TOTALES	
CONTINGENCIAS	

+ BANCO ITAÚ URUGUAY SA	CALIF: 2A
+ BANCO SANTANDER S.A.	CALIF: 2A
+ HSBC BANK (URUGUAY) S.A.	CALIF: 2A
+ GRUPOS ECONOMICOS A LOS QUE PERTENECE	

	2019	2019	2018	2018
	DISTRIBUIDORA URUGUAYA	COMPETIDOR	DISTRIBUIDORA URUGUAYA	COMPETIDOR
AC/PC	1,31	2,52	1,51	3,32
PN/ACTIVO	0,42	0,66	0,49	0,74
B° NETO/ACTIVO	-0,08	-0,01	0,11	0,05
B° NETO/PN	-0,18	-0,01	0,23	0,07
Z	-1,05	3,29	2,85	5,54

BIBLIOGRAFIA

AMAT, O. (2018). *Análisis integral de empresas*. Barcelona: Profit.

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY NA. (27 de 03 de 2020). *Categorías de Riesgo Crediticio*. Obtenido de BCU: https://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Paginas/Central_Riesgos_Categorias.aspx

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (27 de 03 de 2020). *Consulta deuda*. Obtenido de BCU: <http://consultadeuda.bcu.gub.uy/consultadeuda/>

TFM GROUP (27 de 03 de 2020). *Nuevas normas contables adecuadas en Uruguay*. Obtenido de TFM-GROUP: <https://www.tmf-group.com/es-co/news-insights/articles/2016/march/uruguay-accounting-principles/>

VITACCA, G. J. (01 de 01 de 2016). *Normas sobre Presentación de los Estados Contables en el Uruguay*. Obtenido de FCEA: http://fcea.edu.uy/Jornadas_Academicas/2016/Ponencias/Contabilidad/Guillermo%20Sanjurjo.pdf