



MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN

**ADMINISTRACIÓN
FINANCIERA**

UNIDAD III. EL VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO.

UNIDAD VI. ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO.

UNIDAD V. ADMINISTRACIÓN DEL EFECTIVO.

**M.A.S.S. Y M.E.F.C.P. ROCÍO
GUADALUPE AGUILAR AVENDAÑO.**

Enero 2019.

UNIDAD III. VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO

3.1 Definición.

Este es tal vez el concepto más importante a tener en cuenta en las finanzas, y es objeto de estudio para las matemáticas financieras. Cuando hablamos del valor del dinero en el tiempo hacemos referencia al valor o al poder adquisitivo de una unidad de dinero 'hoy' con respecto del valor de una unidad de dinero en el futuro.

Debemos tener en cuenta una premisa y es que "una unidad de dinero 'hoy' tiene más valor que una unidad de dinero en el futuro, pues el dinero en el tiempo tiene la capacidad de generar más valor"

Debido a las diferentes dinámicas del mercado, hoy podemos comprar más con cierta cantidad de dinero que en el futuro dados diferentes factores tales como la inflación y debido a que este mismo dinero que tenemos hoy lo podemos invertir con el objetivo de aumentar su valor nominal en el futuro.

Para ejemplificar vamos a tener en cuenta las siguientes opciones y elegir una de ellas analizando cual sería la más favorable, analizando el concepto del valor del dinero en el tiempo.

Si me dan a elegir entre estas dos opciones:

--\$1.000 hoy

– \$1.000 mañana

Lo normal es que elijamos \$1.000 hoy, ya que con ese dinero podemos comprar hoy algo, y no tendremos que esperar a mañana.

Esa “espera” tiene dos efectos:

– Si yo tomo esos \$1.000 y los invierto en el banco, puedo ganar intereses (de hoy a mañana) entonces mañana tendría \$1.000 + los intereses.

– Si yo tengo los \$1.000, voy a poder comprar algo hoy, pero mañana los precios van a subir (producto de la inflación) entonces mañana voy a poder comprar menos cosas que hoy

De esta forma, en Finanzas se utiliza el concepto de “Valor Tiempo del Dinero”, que nos permite calcular cuánto “vale” el dinero en distintos periodos de tiempo. De esta forma podemos saber exactamente cuánto vale 1 peso hoy y cuanto valdrá un peso en el futuro.

El Valor Tiempo del Dinero depende de los dos efectos anteriores, los intereses que podemos obtener con ese dinero y la inflación.

Nota importante:

La tasa de descuento se utiliza para “descontar” el dinero futuro. Es muy utilizado a la hora de evaluar proyectos de inversión. Nos indica cuánto vale ahora el dinero de una fecha futura.

La tasa de descuento es la inversa a la tasa de interés, que sirve para aumentar el valor (o añadir intereses) en el dinero presente. La tasa de descuento por el contrario, resta valor al dinero futuro cuando se traslada al presente. La tasa de interés se utiliza para obtener el incremento a una cantidad original, mientras que la tasa de descuento se resta de una cantidad esperada para obtener una cantidad en el presente.

3.2 Valor futuro de flujo único.

Los administradores financieros y los inversionistas se enfrentan a oportunidades de ganar tasas de interés positivas sobre sus fondos. Las decisiones y valores financieras se evalúan utilizando técnicas de valor futuro o valor presente. Las técnicas del valor presente miden los

flujos de efectivo al inicio de la vida de un proyecto de inversión. Las técnicas del valor futuro miden por lo regular los flujos de efectivo al final de la vida de un proyecto.

Ejemplo:

VALOR PRESENTE	\$800.00
TASA DE INTERES % DE INTERES COMPUESTO ANUAL	6%
NUMERO DE AÑO	5
VALOR FUTURO	1070.58

El valor futuro siempre dependerá de la tasa de interés y el número de años que dure el proyecto.

3.3 Valor futuro de series de flujo.

También conocidas como anualidad, es una corriente de flujos de efectivo anuales y equivalentes. Estos flujos de efectivo pueden ser entradas o rendimientos obtenidos sobre inversiones o salidas de fondos para generar rendimientos futuros.

Formula de calculo:

- **Forma de cálculo:**

$$VFA = PMT \times \frac{(1 + i)^n - 1}{i}$$

- **Donde:**

- VFA = valor futuro de la anualidad.
- PMT = pago por periodo (cuota).
- i = tasa de interés por periodo.
- n = número de periodos.

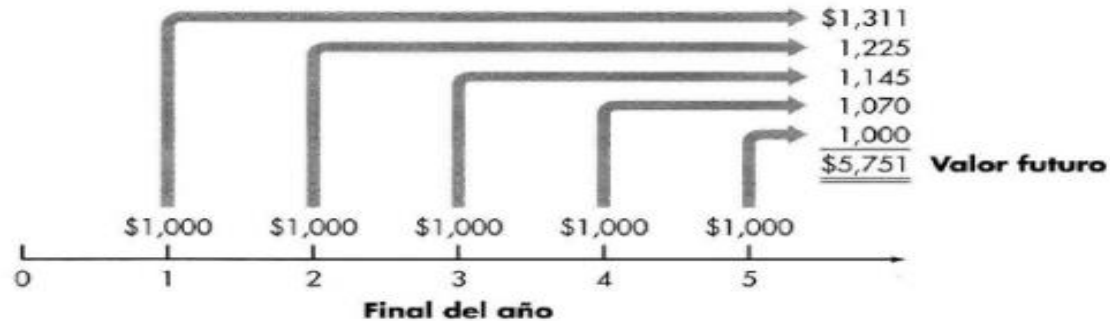
Ejemplo: Rodrigo Aguilar, desea determinar la cantidad de dinero que tendrá después de 5 años si deposita \$1000 anuales al final de cada uno de los próximos cinco años en una cuenta de ahorros que para el 7% de interés anual.

• Solución:

- VFA = ?
- PMT = \$1000
- $i = 0.07$
- $n = 5$

$$VFA = PMT \times \frac{(1 + i)^n - 1}{i}$$
$$VFA = 1000 \times \frac{(1 + 0.07)^5 - 1}{0.07}$$
$$VFA = \$5750.7$$

Uso de una línea de tiempo Esta situación se representa sobre la siguiente línea de tiempo:



3.4 Valor presente de flujo único.

El **valor presente** de una inversión es cuando calculamos el valor actual que tendrá una determinada cantidad que recibiremos o pagaremos en un futuro, en el periodo acordado. El **valor futuro** es el valor alcanzado por un determinado capital al final del período determinado.

La fórmula para **calcular el valor presente** de una inversión es la siguiente:

$$VA = \frac{VF}{(1+i)^n}$$

Ejemplo: si queremos conocer el valor presente de \$50,000 a una tasa de descuento de 8%, durante un periodo de 4 años.

VA= \$ 50,000 / 1.08 elevado a la 4

VA= 34,036.00

3.5 Valor presente de series de flujo.

En el caso de series de flujo que no son uniformes, se debe calcular una por una, teniendo el valor presente de cada cantidad, se procede a sumar todas para encontrar el valor presente actual.

3.6 Aplicaciones

Los conceptos estudiados anteriormente son útiles para las actividades financieras cuando se trata de calcular: créditos hipotecarios, amortización de créditos, prestamos, rendimientos etc.

UNIDAD IV. ADMINISTRACION DEL CAPITAL DEL TRABAJO.

Para todas las empresas, el recurso monetario es el más importante para poder realizar sus operaciones normales de compra-venta, de transformación o de prestación de servicios. De este modo, es sumamente importante el manejo del dinero, es decir, el activo circulante

donde se manejan los recursos que tienen el mayor grado de disponibilidad de convertirse en efectivo, o en su caso los que ya son efectivos.

La administración de los recursos de la empresa son fundamentales para su progreso, es importante considerar los puntos claves en el manejo del capital de trabajo, porque es este el que nos mide en gran parte el nivel de solvencia y asegura un margen de seguridad razonable para las expectativas de los gerentes y administradores.

El objetivo primordial de la administración del capital de trabajo es manejar cada uno de los activos y pasivos circulantes de la empresa de tal manera que se mantenga un nivel aceptable de este.

Los principales activos circulantes a los que se les debe poner atención son la caja, los valores negociables e inversiones, cuentas por cobrar y el inventario, ya que estos son los que pueden mantener un nivel recomendable y eficiente de liquidez sin conservar un alto número de existencias de cada uno, mientras que los pasivos de mayor relevancia son cuentas por pagar, obligaciones financieras y los pasivos acumulados por ser estas las fuentes de financiamiento de corto plazo

4.1 Estructura del capital de trabajo.

La administración de capital de trabajo se refiere al manejo de todas las cuentas corrientes de la empresa que incluyen todos los activos y pasivos corrientes, este es un punto esencial para la dirección y el régimen financiero.

El capital de trabajo puede definirse como **“la diferencia que se presenta entre los activos y los pasivos corrientes de la empresa”**. Se puede decir que una empresa tiene un capital neto de trabajo cuando sus activos corrientes sean mayores que sus pasivos a corto plazo, esto conlleva a que si una entidad organizativa desea empezar alguna operación comercial o de producción debe manejar un mínimo de capital de trabajo que dependerá de la actividad de cada empresa.

Capital de trabajo = Activo circulante – Pasivo circulante.

Esta razón muestra el recurso monetario a corto plazo con el que cuenta la empresa para realizar todas sus operaciones normales de acuerdo a su giro, por eso es muy importante conocer a fondo a la empresa para poder considerar todos los desembolsos necesarios.

Abraham Perdomo Moreno, indica que tiene por objeto, “manejar adecuadamente el activo y el pasivo circulante de una empresa, para mantenerlos a un nivel aceptable y evitar caer en estado de insolvencia y aún de quiebra”.

Al capital de trabajo neto, Gitman lo define como “la diferencia entre los activos corrientes de la empresa y sus pasivos corrientes; puede ser positivo o negativo”. De acuerdo con el Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP), “el activo circulante es el conjunto o segmento importante cuantificable de los beneficios futuros fundadamente esperados y controlados por una entidad, representados por efectivo, derechos, bienes o servicios, como consecuencia de transacciones pasadas o de otros eventos ocurridos”.

Entonces, el activo circulante se refiere a, las partidas que significan efectivo, y que de acuerdo al grado de disponibilidad se espera se conviertan en efectivo, recursos o bienes que otorguen una ganancia económica en un futuro, ya sea por su venta, su consumo o su uso en un corto plazo (menor a un año) o del ciclo financiero.

El activo circulante está integrado por aquellos bienes que son propiedad de la empresa y que tienen alto grado de disponibilidad, es decir, existen algunos bienes que son recursos monetarios y otros que se pueden convertir muy fácilmente en efectivo. El activo circulante se encuentra formado por las siguientes cuentas:

1. Caja (efectivo).
2. Bancos.
3. Inversiones temporales (corto plazo).
4. Clientes.
5. Documentos por cobrar.
6. Deudores.

7. Funcionarios y empleados.
8. IVA acreditable.
9. Anticipo de impuestos.
10. Inventarios.
11. Mercancías de tránsito.
12. Anticipo a proveedores

De acuerdo con la definición del Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP), “el pasivo es el conjunto o segmento cuantificable de las obligaciones presentes de una entidad particular, que implica, en forma virtualmente ineludible, la futura transferencia de efectivo, bienes o servicios a otras entidades, transiciones o eventos pasados. El pasivo circulante está integrado por aquellas deudas y obligaciones a cargo de una entidad económica que tiene un alto grado de exigibilidad, y cuyo plazo de vencimiento es inferior a un año o al del ciclo financiero a corto plazo”. El pasivo circulante está integrado por las siguientes cuentas:

1. Proveedores.
2. Documentos por pagar.
3. Acreedores.
4. Anticipo a clientes.
5. Dividendos por pagar.
6. IVA causado.
7. Impuestos y derechos por pagar.
8. PTU por pagar.

Los pilares en que se basa la administración del capital de trabajo se sustentan en la medida en la que se pueda hacer un buen manejo sobre el nivel de liquidez, ya que mientras más amplio sea el margen entre los activos corrientes que posee la organización y sus pasivos circulantes mayor será la capacidad de cubrir las obligaciones a corto plazo.

Se dice que a mayor riesgo mayor rentabilidad, esto se basa en la administración del capital de trabajo en el punto que la rentabilidad es calculada por utilidades después de gastos frente al riesgo que es determinado por la insolvencia que posiblemente tenga la empresa para pagar sus obligaciones.

Un concepto que toma fuerza en estos momentos es la forma de obtener y aumentar las utilidades, y por fundamentación teórica se sabe que para obtener un aumento de estas hay dos formas esenciales de lograrlo, la primera es aumentar los ingresos por medio de las ventas y en segundo lugar disminuyendo los costos pagando menos por las materias primas, salarios, o servicios que se le presten, este postulado se hace indispensable para comprender como la relación entre la rentabilidad y el riesgo se unen con la de una eficaz dirección y ejecución del capital de trabajo.

“Entre más grande sea el monto del capital de trabajo que tenga una empresa, menos será el riesgo de que esta sea insolvente”, esto tiene fundamento en que la relación que se presenta entre la liquidez, el capital de trabajo y riesgo es que si se aumentan el primero o el segundo el tercero disminuye en una proporción equivalente.

Ya considerados los puntos anteriores, es necesario analizar los puntos claves para reflexionar sobre una correcta administración del capital de trabajo frente a la maximización de la utilidad y la minimización del riesgo.

- **Naturaleza de la empresa:** Es necesario ubicar la empresa en un contexto de desarrollo social y productivo, ya que el desarrollo de la administración financiera en cada una es de diferente tratamiento.
- **Capacidad de los activos:** Las empresas siempre buscan por naturaleza depender de sus activos fijos en mayor proporción que de los corrientes para generar sus utilidades, ya que los primeros son los que en realidad generan ganancias operativas.
- **Costos de financiación:** Las empresas obtienen recursos por medio de los pasivos corrientes y los fondos de largo plazo, en donde los primeros son más económicos que los segundos.

En consecuencia la administración del capital de trabajo tiene variables de gran importancia que han sido analizadas anteriormente de forma rápida pero concisa , cada una de ellas son un punto clave para la administración que realizan los gerentes , directores y encargados de la gestión financiera, es recurrente entonces tomar todas las medidas necesarias para determinar una estructura financiera de capital donde todos los pasivos corrientes financien de forma eficaz y eficiente los activos corrientes y la determinación de un financiamiento óptimo para la generación de utilidad y bienestar social.

4.2 Métodos de administración del capital del trabajo.

El administrador financiero debe balancear los ingresos y egresos de efectivo de manera tal que no aparezcan saldos inactivos que no devengarán ninguna utilidad para el negocio.

El administrador financiero debe protegerse manteniendo algunos saldos disponibles que le permitan hacer frente a sus compromisos en forma y plazos. Esta circunstancia es la que conlleva al dilema de optimizar su gestión.

El directivo financiero se enfrenta a dos problemas básicos:

- ¿Cuánto deberá invertir la empresa y en qué activos?
- ¿Cómo conseguir los fondos necesarios para las inversiones?

Las primeras constituyen decisiones de inversión y las segundas de financiamiento. Toda decisión debe estar encaminada a lograr maximizar el valor actual de la empresa. Una eficiente administración financiera garantiza la solvencia de las empresas y la generación de beneficios, porque identificar y analizar aquellos factores determinantes de la insolvencia y del fracaso empresarial, mejorando y proponiendo nuevos sistemas de información que permitan detectar con suficiente antelación situaciones específicas de riesgo, deben ser objetivos básicos en la política estratégica de cualquier administrador financiero.

De todo lo anterior se desprende que para que una empresa alcance el éxito a largo plazo, tiene que sobrevivir en el corto plazo. Por lo tanto, ya que las finanzas constituyen un área importante y dinámica la cual se relaciona con la correcta administración de los bienes y obligaciones de la entidad, se hace necesario señalar que en la medida que los administradores y el aparato económico de las organizaciones económicas conozcan más sobre la contabilidad y las finanzas, serán más capaces de controlar su organización y sus decisiones.

4.3 Políticas del capital de trabajo.

Las políticas que se adopten en el manejo del capital de trabajo deben estar relacionadas a dos aspectos básicos: la “política de inversión en activos circulantes”, la cual está relacionada con el nivel apropiado de los activos circulantes, tanto en forma total como en cuentas específicas y la “política de financiamiento de activos circulantes”, la cual contempla la forma en que deberían financiarse los activos circulantes.

Ahora hay otro aspecto que debemos tener en cuenta y es el **relacionado con la cantidad total de activos circulantes que se mantienen**. Para este punto se pueden contemplar tres políticas alternativas que difieren en el punto, que mantienen distintos niveles de activos circulantes para dar apoyo a cualquier nivel dado de ventas:

La primera es la “política relajada”. Esta mantiene cantidades relativamente grandes de efectivo, valores negociables e inventarios. Las ventas son estimuladas por el uso de una política de crédito que proporciona un financiamiento liberal para los clientes y un nivel correspondientemente alto de cuentas por cobrar.

Este tipo de política es empleada con frecuencia en época de crisis económica ya que implica el aumento de las cuentas por cobrar (aumentando días de crédito), con el objeto de incrementar sustancialmente las ventas y mejorar el flujo operativo de la empresa.

La política relajada se caracteriza por mantener niveles altos de efectivo, valores negociables e inventarios; así como un prolongado nivel de conversión del ciclo de efectivo.

La segunda es la “política restringida”. Por intermedio de ella la empresa minimiza los niveles de inventario, efectivo circulante y valores negociables. Este tipo de política se emplea en tiempos de auge económico ya que por las condiciones macroeconómicas permiten que la empresa logre vender lo esperado y por lo tanto no necesite aumentar los días de crédito (por medio de ella se busca disminuir las cuentas por cobrar), manteniendo bajos saldos de efectivo y de inversiones negociables a corto plazo, realizando por otro lado, mínimas inversiones en inventario estático (se compra lo absolutamente necesario y justo para la producción o venta).

Se caracteriza por mantener un nivel medio de efectivo, inventario y valores negociables; así como un nivel equilibrado en relación a las cuentas por cobrar, que permitan crear estabilidad entre las cuentas a crédito y las cobranzas al contado. Por otro lado, el ciclo de conversión de efectivo, se orienta más a un nivel medio.

La tercera política es la “moderada” y es aquella que observa características de las dos anteriores. Se encuentra entre ambos extremos, buscando mantener un equilibrio entre ambas con niveles dentro de lo normal en lo relacionado al activo circulante (se observa un activo promedio).

Al incluir la incertidumbre, la empresa requiere de alguna cantidad mínima de efectivo y de inventarios (tomando como base los pagos esperados, ventas esperadas, plazos esperados, etc.), más una cantidad adicional (margen de seguridad) que permiten enfrentarse a diversas desviaciones respecto a los valores esperados.

Similarmente, los niveles de cuentas por cobrar se determinan mediante los términos de crédito, mientras más estrictos más bajo será el volumen de cuentas por cobrar (aunque eso signifique perder algunas ventas).

Política de financiamiento en activos circulantes

Ahora dentro de las políticas relacionadas con el manejo del capital de trabajo, **el activo circulante juega un papel fundamental**; hay que tener en cuenta que la mayoría de negocios experimentan fluctuaciones cíclicas y/o estacionales, que modifican su oferta y determinan la demanda de su producto. Para ello todo negocio debe acumular activos circulantes cuando la economía es fuerte y liquidar sus inventarios y reducir sus cuentas por cobrar en caso sea débil o poco estable.

Deben considerarse activos circulantes y activos circulantes temporales o estacionales (aquellos que fluctúan con las variaciones estacionales o cíclicas que se dan dentro de la empresa). El considerar estos activos en sus valores adecuados permitirá determinar las necesidades de financiamiento y por ende influirán en el manejo del capital de trabajo.

4.4 Estrategias en la administración del capital del trabajo.

Cualquiera que sea la estrategia general de la empresa, desde el punto de vista funcional, la estrategia financiera deberá abarcar un conjunto de áreas clave que resultan del análisis estratégico que se haya realizado.

Como aspectos claves en la función financiera, generalmente se señalan los siguientes:

- Análisis de la rentabilidad de las inversiones y del nivel de beneficios.
- Análisis del circulante: liquidez y solvencia.
- Fondo de rotación, análisis del equilibrio económico-financiero.
- Estructura financiera y nivel general de endeudamiento, con análisis de las distintas fuentes de financiación incluyendo autofinanciación y política de retención y/o reparto de utilidades.
- Costos financieros.

- Análisis del riesgo de los créditos concedidos a clientes.

Estos aspectos claves responden a las estrategias y/o políticas que desde el punto de vista financiero deberán regir el desempeño de la empresa, las que pudieran agruparse, dependiendo del efecto que se persiga con éstas, en a largo plazo y a corto plazo.

Las estrategias financieras para el largo plazo involucran los aspectos siguientes:

- a. Sobre la inversión.
- b. Sobre la estructura financiera.
- c. Sobre la retención y/o reparto de utilidades [2].

Mientras que las estrategias financieras para el corto plazo deben considerar los aspectos siguientes:

- a. Sobre el capital de trabajo.
- b. Sobre el financiamiento corriente.
- c. Sobre la gestión del efectivo.

A continuación se exponen los fundamentos de cada una de estas estrategias financieras para el largo y el corto plazo respectivamente.

Fundamentos de las estrategias financieras para el largo plazo

a) Sobre la inversión.

Como es bien sabido, existen cuatro tipos de estrategias: las ofensivas, las defensivas, de reorientación y de supervivencia, por lo que, para definir la estrategia que deberá seguir la organización acerca de la inversión, resulta indispensable volver a examinar qué plantea la estrategia general del caso en cuestión. De este modo podrá distinguirse alguna de las alternativas siguientes:

- A. Crecimiento.
- B. Desinversión.

Generalmente, si la empresa se propone una estrategia ofensiva o de reorientación, incluso, en ocasiones defensiva, entonces es muy probable que las decisiones sobre la inversión apunten hacia el crecimiento. En este caso, corresponde precisar de qué modo resulta conveniente crecer, existiendo diferentes posibilidades entre las que se destacan los llamados crecimiento interno y externo.

El crecimiento interno obedece a la necesidad de ampliar el negocio como consecuencia de que la demanda ya es mayor que la oferta, o por el hecho de haber identificado la posibilidad de nuevos productos y/o servicios que demanden la ampliación de la inversión actual, o sencillamente porque los costos actuales afectan la competitividad del negocio. En estos casos generalmente las decisiones hay que tomarlas considerando alternativas de incremento de los activos existentes, o de reemplazo de estos por otros más modernos y eficientes.

El crecimiento externo se lleva a cabo siguiendo la estrategia de eliminar competidores (generalmente mediante fusiones y/o adquisiciones horizontales, o sea, de la misma naturaleza del negocio en cuestión), o como resultado de la necesidad de eliminar barreras con clientes y proveedores buscando un mayor control (en estos casos mediante fusiones y/o adquisiciones verticales, o sea, de diferente naturaleza del negocio, pero que asegure la cadena de producción – distribución correspondiente).

Otra forma obedece a la estrategia de invertir los excedentes financieros de la forma más rentable posible, por lo que en estos casos se opta por la diversificación de la cartera de inversión reduciendo así el riesgo y en busca de maximizar el rendimiento.

Cuando la estrategia general apunta hacia la supervivencia, en ocasiones pueden evaluarse estrategias financieras de no crecimiento e incluso de desinversión, o sea, resulta necesario en estos casos medir fuerzas para conocer si resulta posible el cumplimiento de la estrategia

general, manteniendo el nivel de activos actual, o si por el contrario, habrá que evaluar la venta de estos o parte de estos para lograr sobrevivir.

Ahora bien, cualquiera que sea el caso, crecimiento o desinversión, la selección de la mejor alternativa deberá seguir el criterio de maximizar el valor de la empresa, o sea, la decisión que se adopte deberá contribuir al incremento de la riqueza de los dueños de la empresa, o en todo caso, a la menor reducción del valor posible asociado al proceso de desinversión si fuera necesario.

Para ello, la literatura financiera reconoce que para la evaluación de la mejor alternativa resulta necesaria la utilización de una serie de instrumentos que permiten tomar las mejores decisiones. Estos instrumentos de evaluación financiera de inversiones son: los que tienen en cuenta el valor del dinero en el tiempo, a saber, el valor actual neto (VAN), la tasa interna de rentabilidad (TIR), el índice de rentabilidad (IR); y los que no consideran el valor del dinero en el tiempo como son, la rentabilidad contable promedio (RCP) y el periodo de recuperación (PR).

Los instrumentos más precisos para la evaluación son aquellos que consideran el valor del dinero en el tiempo, y dentro de estos resulta recomendable el empleo del VAN, pues permite conocer en cuanto se incrementará el valor de la empresa de llevarse a cabo el proyecto.

b) Sobre la estructura financiera

La definición de la estructura de financiamiento permanente de la empresa deberá definirse en correspondencia con el resultado económico que ésta sea capaz de lograr. En la actualidad, las empresas buscan economía de recursos aprovechando el financiamiento con deuda al ser más barato y por estar su costo exento del pago del impuesto sobre utilidades.

Sin embargo, en la medida en que aumenta el financiamiento por deudas también se incrementa el riesgo financiero de la empresa ante la mayor probabilidad de incumplimiento por parte de ésta ante sus acreedores.

De lo anterior se deduce que no es tan simple la adopción de la decisión en cuanto a la estrategia a seguir con las fuentes de financiamiento permanentes de la empresa. Evidentemente, funcionar con financiamiento ajeno es más económico, pero con su incremento aumenta el riesgo y a su vez aumentan los llamados costos de insolvencia, de modo que el ahorro fiscal logrado por el uso de deudas podría reducirse por el aumento de los referidos costos de insolvencia.

Ahora bien, para la definición de la estructura financiera, los métodos que se emplean son: Utilidad antes de intereses e impuestos – utilidad por acción, Utilidad antes de intereses e impuestos – rentabilidad financiera, y el método de las rentabilidades con base el flujo de efectivo. A partir de estos métodos puede encontrarse aquella estructura financiera que, partiendo de un resultado en operaciones u económico determinado, puede contribuir a que la empresa alcance el mayor resultado posible en términos de utilidad por acción, rentabilidad financiera o flujo libre por peso invertido.

El criterio a seguir para la definición de esta estrategia financiera es el de alcanzar el mayor resultado por peso invertido, sea contable o en términos de flujo. Si a partir de la estrategia con respecto a la definición de la estructura financiera de la empresa, se logra obtener mayor flujo de caja por peso invertido, el éxito que ello represente en términos de liquidez podrá contribuir al mejor desempeño del resto de las estrategias funcionales, y con ello al de la estrategia maestra.

c) Sobre la retención y/o reparto de utilidades

En la práctica, las empresas definen su estrategia de retención – reparto de utilidades conforme a determinados aspectos, entre los que pueden mencionarse: la posibilidad del acceso a préstamos a largo plazo para financiar nuevas inversiones, la posibilidad de los dueños de alcanzar mayor retribución en una inversión alternativa, el mantenimiento del precio de las acciones en los mercados financieros en el caso de las sociedades por acciones, entre otros aspectos.

La estrategia con relación a la retención y/o reparto de utilidades se encuentra estrechamente vinculada a la de estructura financiera, pues esta decisión tiene un impacto inmediato sobre el financiamiento permanente de la empresa, y provoca consecuentemente, variaciones en la estructura de las fuentes permanentes.

Sobre esta base, es importante reconocer que los métodos y criterios que deben considerarse para la definición de esta estrategia desde el punto de vista cuantitativo son los mismos que se expusieron para el caso de la estructura financiera, aunque cualitativamente pudieran evaluarse además los efectos que podrían tener los aspectos relacionados con anterioridad.

En otras palabras, la política debiera encaminarse a respetar aquella estructura financiera definida como óptima, pero sin perder de vista que temporalmente pudiera resultar conveniente algún desvío de esta política o estrategia general en aras de conseguir el financiamiento requerido, o en virtud de aumentar el rendimiento esperado, o por mantener el precio de las acciones.

La definición en cuanto a la retención y/o reparto de utilidades de la empresa habrá de realizarse con sumo cuidado, tratando de no violentar la estructura financiera óptima ni los parámetros de liquidez requeridos para el normal funcionamiento de la empresa, y por ende, de sus objetivos estratégicos.

Fundamentos de las estrategias financieras para el corto plazo

a) Sobre el capital de trabajo

Como ya se ha señalado, el capital de trabajo de la empresa está conformado por sus activos circulantes o corrientes, entendiéndose por administración del capital de trabajo a las decisiones que involucran la administración eficiente de éstos, conjuntamente con el financiamiento corriente o pasivo circulante. De aquí que, desde una perspectiva financiera, corresponde primeramente el establecimiento de las proporciones que deberá tener la empresa con respecto a sus activos y pasivos corrientes en general.

Las estrategias financieras sobre el capital de trabajo de la empresa habitualmente obedecen al criterio de selección del axioma central de las finanzas modernas, a saber, la relación riesgo – rendimiento. En tal sentido, existen tres estrategias básicas: agresiva, conservadora e intermedia.

La estrategia agresiva presupone un alto riesgo en aras de alcanzar el mayor rendimiento posible. Significa que prácticamente todos los activos circulantes se financian con pasivos circulantes, manteniendo un capital de trabajo neto o fondo de maniobra relativamente pequeño. Esta estrategia presupone un alto riesgo, al no poder enfrentar las exigencias derivadas de los compromisos financieros corrientes con aquellos recursos líquidos de la empresa, paralelamente se alcanza el mayor rendimiento total posible como consecuencia de que estos activos generadores de rendimientos más bajos son financiados al más bajo costo.

Por su parte, la estrategia conservadora contempla un bajo riesgo con la finalidad de operar de un modo más relajado, sin presiones relacionadas con las exigencias de los acreedores. Significa que los activos circulantes se financian con pasivos circulantes y permanentes, manteniendo un alto capital de trabajo neto o fondo de maniobra. Esta estrategia garantiza el funcionamiento de la empresa con liquidez, pero lo anterior determina la reducción del rendimiento total como consecuencia de que estos activos generadores de rendimientos más bajos son financiados a mayor costo derivado de la presencia de fuentes de financiamiento permanentes.

La estrategia intermedia contempla elementos de las dos anteriores, buscando un balance en la relación riesgo – rendimiento, de tal forma que se garantice el normal funcionamiento de la empresa con parámetros de liquidez aceptables, pero buscando a la vez que la participación de fuentes permanentes que propician lo anterior, no determine la presencia de costos excesivamente altos y con ello se pueda lograr un rendimiento total aceptable, o sea, no tal alto como con la estrategia agresiva, pero no tan bajo como con la conservadora.

La definición se adopta en correspondencia con el análisis que se realice del desempeño de la empresa durante periodos anteriores, de sus metas y proyecciones, del comportamiento de los competidores y del sector, y del grado de disposición al riesgo de sus administradores.

Los criterios generalmente reconocidos para la definición de esta estrategia son el capital de trabajo neto y la razón circulante.

b) Sobre el financiamiento corriente

El financiamiento corriente de la empresa, llamado el pasivo circulante, está compuesto por fuentes espontáneas (cuentas y efectos por pagar, salarios, sueldos, impuestos y otras retenciones derivadas del normal funcionamiento de la entidad), así como por fuentes bancarias y extrabancarias (representadas por los créditos que reciben las empresas provenientes de bancos y de otras organizaciones), reporta un costo financiero que en dependencia de la fuente se presenta de forma explícita o no.

Las fuentes espontáneas generalmente no presentan un costo financiero explícito; sin embargo, su utilización proporciona a la empresa un financiamiento que de no explotarse la obligaría a acudir a fuentes que sí tienen un costo financiero explícito.

Para una mayor comprensión cabe señalar el caso de una cuenta por pagar, que aparentemente no tiene un costo financiero, cuando se paga (y más aún de forma anticipada), reduce la liquidez y obliga a la dirección financiera a sustituir este financiamiento de algún modo para mantener la estrategia que se haya adoptado con relación al capital de trabajo. En este mismo caso, generalmente no se considera que el financiamiento de proveedores, al diferir el pago, aumenta el riesgo percibido por éste y consecuentemente este aumento del riesgo se traduce de algún modo, adoptando comúnmente la forma del incremento del precio.

Por su parte, las fuentes bancarias presentan un costo explícito que no es más que el interés que exigen estas instituciones por el financiamiento que otorgan. Ahora bien, no se trata solamente del interés, sino que además resulta importante evaluar otros costos colaterales

como es el caso de las comisiones, y la exigencia de saldos compensatorios que inmovilizan parte del financiamiento, siendo fundamental para la evaluación de estas fuentes el cálculo de la tasa efectiva que recoge el efecto de todos los costos asociados a su obtención.

De esta manera se puede apreciar que la definición de cómo deberá financiarse la empresa en el corto plazo responde a determinadas estrategias específicas, como es el caso del aprovechamiento del descuento por pronto pago, del ciclo de pagos que resulte adecuado a su vez a la estrategia de capital de trabajo o si estratégicamente conviene acudir al financiamiento bancario o a una compañía financiera de factoraje, definiendo a su vez mediante qué alternativa (línea de crédito u otra), y qué garantías comprometer para obtener el financiamiento requerido.

Finalmente cabe destacar que el criterio para la definición de las estrategias de financiamiento corriente apunta hacia la selección de aquellas fuentes que, combinando adecuadamente la relación riesgo – rendimiento adoptada por la empresa en correspondencia con su estrategia de capital de trabajo, proporcione el menor costo financiero total.

c) Sobre la gestión del efectivo

Las decisiones sobre el efectivo de la empresa, son en gran medida resultantes de los aspectos ya tratados con respecto a la estrategia sobre el capital de trabajo de la empresa. Sin embargo, por su importancia el desempeño, generalmente se les trata de manera específica, enfatizando en las políticas que deberán seguirse con los factores condicionantes de la liquidez de la empresa, a saber, los inventarios, los cobros y los pagos. En tal sentido, las acciones fundamentales con relación al efectivo son:

1. Reducir el inventario tanto como sea posible, cuidando siempre no sufrir pérdidas en venta por escasez de materias primas y/o productos terminados.

2. Acelerar los cobros tanto como sea posible sin emplear técnicas muy restrictivas para no perder ventas futuras. Los descuentos por pagos de contado, si son justificables económicamente, pueden utilizarse para alcanzar este objetivo.
3. Retardar los pagos tanto como sea posible, sin afectar la reputación crediticia de la empresa, pero aprovechar cualquier descuento favorable por pronto pago.

Los criterios que se emplean para medir la efectividad de las acciones asociadas a la gestión del efectivo son: la razón rápida o prueba ácida, el ciclo de caja y/o la rotación de caja, el ciclo y/o la rotación de los cobros, el ciclo y/o la rotación de inventarios, así como el ciclo y/o la rotación de los pagos.

Entre los instrumentos que permiten el cumplimiento de la estrategia para la gestión del efectivo se encuentra la planificación financiera, específicamente la utilización del presupuesto de caja.

El empleo del presupuesto de caja permite conocer los excesos y/o defectos de efectivo que se le pueden presentar a la organización en el corto plazo, a partir de lo cual puede adoptar la decisión oportuna que proporcione la mayor eficiencia en cuanto a la inversión del exceso o a la negociación de la mejor alternativa para cubrir el déficit.

La administración eficiente del efectivo, resultante de las estrategias que se adopten con relación a las cuentas por cobrar, los inventarios y los pagos, contribuye a mantener la liquidez de la empresa.

UNIDAD V. ADMINISTRACION DE EFECTIVO.

La administración de este rubro es uno de los campos fundamentales en la administración del capital de trabajo, pues la caja representa el activo más líquido que poseen las empresas,

por medio del cual se pueden cubrir las erogaciones imprevistas y reducir de esta forma el riesgo de una crisis de liquidez.

El término efectivo o caja se refiere a todo el dinero, ya sea en caja o en cuenta de banco que posee la organización, que genera o recibe durante un período determinado, que se distingue por no producir ningún rendimiento y posibilita la utilización de forma inmediata del dinero en las operaciones de la empresa.

5.1 Caja y bancos.

La caja puede considerarse además como el denominador común al cual se reducen el resto de los activos líquidos como son las cuentas por cobrar y los inventarios, las empresas poseen diferentes motivos para mantener existencias de efectivo tales como:

1. Transaccional: Capacita la empresa para que realice sus operaciones ordinarias.
2. Precautorio: Prevee los flujos de entrada y salida que se van a tener en la empresa.
3. Especulativo: Capacita la empresa para aceptar oportunidades de lucro que puedan surgir en determinadas situaciones de negocio.
4. Requerimiento de un Saldo Compensatorio: Se refiere a los niveles mínimos que a una empresa le conviene mantener en su cuenta bancaria.

Para lograr una administración eficiente del efectivo se deben considerar las siguientes estrategias o políticas básicas:

- Cancelar las cuentas por pagar tan tarde como sea posible, sin perder credibilidad crediticia pero aprovechando cualquier descuento por pronto pago.
- Rotar los inventarios tan pronto como sea posible, evitando el agotamiento de existencias que puedan afectar las operaciones.
- Cobrar las cuentas por cobrar tan rápido como sea posible, sin perder ventas futuras.

El impacto de la aplicación de estas políticas en el cumplimiento de los objetivos expuestos requiere del empleo de fórmulas y modelos que posibiliten la disponibilidad del efectivo en las operaciones,

5.2 Flujo de efectivo.

Para valorar la solvencia y evaluar la capacidad de generar flujos de efectivos positivos en períodos futuros para pagar dividendos y financiar el crecimiento de las empresas es necesario la confección del Estado de Flujo de Efectivo: el cual relaciona los ingresos y pagos de efectivo que se realiza en un período contable, además proporciona información acerca de las actividades de inversión y financiación.

El estado permite que la empresa realice diagnósticos relacionados con la capacidad que tiene la entidad de captar financiamiento externo; pone al descubierto el destino que se le da al efectivo recibido en el período, brinda información acerca del crecimiento de la empresa, es decir si está creciendo, si se encuentra estancada o en recesión y destaca si la se destinan fondos obtenidos a corto plazo para colocarlos en inversiones de lenta recuperación.

Este estado debe ayudar a la empresa en la evaluación de aspectos como:

1. Evaluar la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivos positivos en períodos futuros.
2. Debe explicar las razones o las causas de las diferencias entre el valor de la utilidad neta y el flujo de efectivo relacionado con las operaciones.
3. Evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones y pagar dividendos.
4. Debe explicar tanto el efectivo como las transacciones de inversión y financiación que no hacen uso de efectivo durante el período analizado.

El objetivo principal del estado de flujo de efectivo es proporcionar información acerca de los ingresos y pagos de efectivo, así como de las actividades de financiación e inversión de la entidad.

- Clasificación de los flujos de efectivo:

1- Por actividades de operación: Este incluye los ingresos y los pagos de efectivos realizados por las operaciones.

Ingresos	Pagos
Recaudo o cobros a clientes por ventas de mercancías y servicios prestados.	Pagos de mercancías y servicios prestados a proveedores, incluyendo pagos a empleados.
Intereses y dividendos recibidos.	Pagos de intereses e impuestos.

2- Por actividades de inversión: Incluye aquellos ingresos y pagos que están relacionados con esta actividad.

Ingresos	Pagos
Ingresos	Pagos
Efectivo producto de préstamos obtenidos a corto y largo plazo.	Pagos de valores prestados (excluye intereses)
Efectivo recibido por propietarios.	Pagos a propietarios como dividendos en efectivo.

3- Por actividades de financiación: Relaciona los ingresos y pagos de efectivo realizados por este concepto.

Los ingresos y pagos de intereses se clasifican como actividades de operación para reflejar el efecto que tendrían en el efectivo aquellas transacciones que se incluyen en la determinación de la utilidad neta; mientras los pagos de dividendos al no intervenir en este cálculo se consideran actividades de financiación.

Los equivalentes de efectivo que son inversiones de alta liquidez a corto plazo, conformados por fondos monetarios de inversión, papeles comerciales y bonos de tesorería, así como el dinero que esté depositado en cuenta bancaria no son considerados como ingresos y pagos de efectivo.

La diferencia entre los ingresos y pagos de efectivo de cada uno de estos flujos dará un resultado negativo o positivo.

- Si es positivo el resultado se expresará: Flujo de efectivo proveniente de las actividades de operaciones, inversión o financiación.
- Si el resultado es negativo se expresará: Flujo de efectivo utilizado en las actividades de operaciones, inversión o financiación.

La sumatoria de los resultados de estos flujos de efectivo muestran la variación del efectivo en el período que se analiza; este se conoce como Flujo neto de efectivo.

Para la confección de un estado de flujo de efectivo es necesario:

- Balance General del período actual y el período anterior.
 - Estado de Resultado del período actual.
- **Enfoques básicos para la preparación del estado de flujo de efectivo:**

1- *Base de caja*: este enfoque resume los resultados de operación en términos de ingresos y pagos de efectivo (método directo); permite calcular los flujos de efectivo provenientes de

las operaciones convirtiendo los valores del estado de resultado para ingresos, costo de mercancías vendidas y gastos de la base de causación a la base de caja, ajustando las partidas del estado de resultado por los cambios que han sufrido las cuentas del balance general relacionadas.

2- *Base de causación*: resume los resultados de operaciones en términos de ingresos ganados o gastos incurridos.

Existe un método alternativo que es el Método Indirecto, se utiliza para preparar el flujo de efectivo proveniente de las operaciones, este parte de las utilidades netas del período y se realizan todos los ajustes necesarios para convertir esta cifra al flujo de efectivo neto proveniente de las operaciones.

Importancia del flujo de efectivo proveniente de las operaciones.

Es necesario que las empresas sean capaces de generar flujos de efectivo positivos provenientes de las operaciones que garanticen que la empresa sobreviva, pues si los flujos generados son negativos no podrá obtener efectivo de forma indefinida de otras fuentes, ya que la capacidad de obtener efectivo a través de las actividades de financiación dependen en gran medida de la capacidad que tenga la empresa de generar flujos de efectivo de las actividades de operaciones, además esta situación desestimula a los inversionistas cuando van a invertir.

Para la preparación del estado de flujo de efectivo proveniente de las operaciones es necesario tener en cuenta los efectos que causan en el efectivo los ingresos y pagos relacionados anteriormente, así como las variaciones de las cuentas y la conversión de los ingresos y gastos de base de causación a la base de caja,

5.3 Rotación de caja, nivel de fondos.

El ciclo de caja o también llamado de conversión o flujo de efectivo es la diferencia que existe entre el ciclo operativo y el ciclo de pagos, donde el primero es el promedio de tiempo transcurrido en días en que el inventario es vendido a crédito más el promedio en días en que las cuentas por cobrar se convierte en efectivo, mientras que el segundo es el promedio de tiempo transcurrido en días en que se presentan salidas de efectivo para el pago de las cuentas por pagar a proveedores.

Para el cálculo del ciclo operativo es necesario sumar los indicadores de días de inventario $((\text{inventario promedio} \times 360) / \text{Costos de ventas})$ y días de cuentas por cobrar $((\text{cuentas por cobrar promedio} \times 360) / \text{Ventas a crédito})$, mientras que para el ciclo de pagos únicamente se determina el indicador de días de cuentas por pagar $((\text{cuentas por pagar promedio} \times 360) / \text{Compras})$.

Nivel de fondos.

Es el mínimo de efectivo en caja y bancos que necesita una empresa para el desarrollo normal de sus operaciones mas un porcentaje adicional para imprevistos denominado **colchón financiero**.

5.4 Políticas de caja y bancos.

POLITICAS DEL MANEJO DE EFECTIVO

Todo personal que trabaja en "Manejo de Efectivo" deberá estar capacitado

Se deberá contar con adecuadas "Pólizas de Seguros" que cubran los riesgos de

“Pérdidas de Efectivo”

.

-
- Los depósitos deben efectuarse en diferentes horas y en diferentes Agencias.
- El integro del efectivo recaudado diariamente debe ser depositado al banco.
- El depósito al banco debe realizarse en la misma moneda según lo recaudado.

Se debe contar con un “Sistema de Soporte Integral”, que permita el “Control de los Ingresos

- Todo documento de Valor Contable y otros documentos de las transacciones deberán ser celosamente archivadas.
- Se debe realizar el Control Interno permanente sobre los Ingresos de Efectivo.
- Toda entrega de fondos recaudados debe evidenciarse en un registro físico.
- Cumplir con los Arqueos periódicos pre -establecidos.
- Toda cobranza en Caja, origina un comprobante emitido por el Sistema.
- Está prohibido realizar retiro de efectivo de Caja.
- Todo dinero falso debe ser considerado como un faltante de Caja

5.5 Estrategias en la administración de efectivo

Proyecte su flujo de efectivo para los próximos tres meses

Las proyecciones del flujo de efectivo pueden ayudarle a planificar con anticipación y evitar problemas antes de que ocurran. Estas proyecciones no tienen que ser perfectas, pero deben ser proyecciones formales que puedan ayudarle a tomar decisiones financieras inteligentes.^{footnote1}

Lleve un registro de sus ingresos y gastos previstos y sea lo más específico posible. Además de registrar las facturas pendientes del cliente y las fechas en las que espera el pago, enumere los gastos fijos obvios, como el alquiler y la nómina, y los gastos de proyectos individuales.

Revise y actualice sus pronósticos periódicamente

Programe un momento cada dos semanas para volver a sus pronósticos. Actualícelas, haga un seguimiento de los cambios y agregue nuevos detalles. “Pueden ser apenas 20 minutos [cada dos semanas]”, señala Jerry L. Mills, fundador y Director ejecutivo de B2B CFO, una empresa de consultoría que ayuda a las pequeñas empresas con la administración de efectivo. Pero las revisiones frecuentes son fundamentales ya que “todas las empresas son cambiantes y siempre hay alguna nueva variable”.

Monitoree su ritmo de consumo cuidadosamente

El ritmo de consumo es su flujo de efectivo negativo o el monto que gasta cada mes. Si su ritmo de consumo es alto, con el tiempo podría quedarse sin efectivo. Evite esto controlando los estados de cuenta de flujo de efectivo cuidadosamente y monitoreando cada gasto.

Elabore estados de cuenta de flujo de efectivo todos los meses

La relación entre el efectivo disponible y el ritmo de consumo está en el centro de la administración del flujo de efectivo de la empresa y estos elementos se unen en sus estados de cuenta de flujo de efectivo. Si bien los pronósticos sirven para predecir las entradas y salidas de dinero en efectivo, estos estados de cuenta documentan el monto real de ingresos que recibió y los gastos que pagó. Debería crear estados de cuenta de flujo de efectivo mensuales si dirige una nueva empresa. Cuando su flujo de efectivo se vuelva más regular, es posible que necesite llevar un registro con menos frecuencia.

Planifique con antelación la escasez de efectivo

El flujo de efectivo variará mes a mes o incluso semana a semana. Esto es especialmente relevante para las empresas de temporada, cuyos ingresos fluctúan durante todo el año. Prepárese para la escasez creando un fondo de efectivo para emergencias.

Si su contrato importante no paga hasta transcurridos 90 días, es posible que desee analizar obtener un préstamo provisional de su banco, o aprovechar una línea de crédito existente. Si está en apuros, también puede solicitar a los proveedores que extiendan los plazos de pago temporalmente. Su empresa probablemente experimentará una escasez de efectivo en algún punto, por lo tanto prepárese con anticipación.

Incorpore tecnología útil

Las herramientas tecnológicas, incluidos QuickBooks, FreshBooks y Xero, también pueden ayudarle a llevar un registro del flujo de efectivo. Estos servicios pueden organizar sus ingresos y sus gastos, programar los pagos de sus cuentas y facturar a los clientes en su nombre.

La administración del flujo de efectivo es una parte fundamental de sus operaciones diarias. Conviértala en una parte de su rutina diaria y podrá estar seguro del dinero en efectivo disponible de su empresa al instante.

<https://www.gestiopolis.com/administracion-capital-trabajo/>

1. Van Horne, J., Wachowicz, J.; “Fundamentos de administración financiera”, Décima Edición, Prentice Hall, 1998.
2. Menguzzato y Renau. “La Dirección Estratégica de la Empresa. Un enfoque innovador del management”. Editorial del Ministerio de Educación Superior. Abril 1997.
3. Reyes, M.; “Las estrategias financieras de la empresa”. Material preliminar para un libro de texto en fase de preparación. Universidad de la Habana. 2008.