

Unidad I

I.1 Sistemas de planeación.

La sabiduría es la habilidad de ver con mucha anticipación las consecuencias de las acciones actuales, la voluntad de sacrificar las ganancias a corto plazo a cambio de mayores beneficios a largo plazo y la habilidad de controlar lo que es controlable y de no inquietarse por lo que no lo es. Por tanto, la esencia de la sabiduría es la preocupación por el futuro. No es el mismo tipo de interés en el futuro que tienen los videntes, que sólo tratan de predecirlo. El sabio trata de controlarlo.

La palabra previsión de prever: implica la idea de anticipación de acontecimientos y situaciones futuras, que la mente humana es capaz de realizar y sin la cual sería imposible hacer planes. Por ello la previsión es base para la planeación. La previsión es un concepto de la planeación que define las condiciones futuras de un proyecto y fija el curso concreto de acción a seguir.

Goteles dijo: planear es “hacer que ocurran cosas que de otro modo no habrían ocurrido” , equivale a trazar los planes para fijar dentro de ellos nuestra futura acción . La planeación es la determinación de lo que va a hacerse, incluye decisiones de importancia, como el establecimiento de políticas, objetivos, redacción de programas, definición de métodos específicos, procedimientos y el establecimiento de las células de trabajo y otras más. De ésta manera, la planeación es una disciplina prescriptiva (no descriptiva) que trata de identificar acciones a través de una secuencia sistemática de toma de decisiones, para generar los efectos que se espera de ellas, o sea, para proyectar un futuro deseado y los medios efectivos para lograrlo.

En otras palabras la planeación es proyectar un futuro deseado y los medios efectivos para conseguirlo. Es un instrumento que usa el hombre sabio; más cuando lo manejan personas que no lo son, a menudo se convierte en un ritual incongruente que proporciona, por un rato, paz a la conciencia, pero no en el futuro buscado.

El planeamiento en el más puro sentido de su concepto, va más allá de todas las funciones de organizar, controlar, coordinar, dotar y dirigir el personal de la empresa.

Los conceptos anteriores se resumen en lo siguiente:

- ✚ Se utiliza la capacidad de la mente humana para plantear fines y objetivos.
- ✚ Involucra la toma de decisiones anticipada en su proceso.
- ✚ Prevé las consecuencias futuras de las acciones a tomar.
- ✚ Prevé la utilización de los recursos disponibles con el fin de obtener la máxima satisfacción.
- ✚ Comprende todo el proceso desde el análisis de las situaciones hasta llegar a la toma de decisiones.
- ✚ Incluye metodologías para la recolección de información, programación, diagnóstico, pronóstico, avances y medidas de resultados.

Tomando en cuenta los puntos anteriores podemos apropiarnos de la siguiente definición:

Planeación es la aplicación racional de la mente humana en la toma de decisiones anticipatoria, con base en el conocimiento previo de la realidad, para controlar las acciones presentes y prever sus consecuencias futuras, encausadas al logro de un objetivo plenamente deseado satisfactoria.

En la actualidad, así como en un futuro próximo, la planeación tendrá que adaptarse a las características de la empresa y de la situación en que se realiza. Sin embargo, existen ciertas normas de carácter generalmente aceptable. Podemos tratar de determinar las posibilidades de planeación, encontrar la filosofía adecuada para enfocarla, tener una idea respecto a la mejor forma de organizarla y sistematizarla, así como los mejores métodos, técnicas y herramientas que se les pueden integrar. La ciencia que se relaciona con la planeación se ha desarrollado rápidamente en época reciente.

No obstante, incluso la mejor planeación de que seamos capaces, requiere la misma cantidad de arte que de ciencia, siempre deben estar implícitos ambos aspectos.

La contribución principal de los científicos a la planeación no consistiría en el desarrollo y uso de las técnicas e instrumentos correspondientes, sino más bien en la sistematización y organización del proceso de planeación y, por consiguiente, en el mejor conocimiento y evaluación del mismo.

Algunos de los conceptos más usados en planeación son:

- ✚ Planeación: Involucra la necesidad de cambiar la situación actual por otra supuestamente mejor, y para ello se generarán “n” alternativas de solución, estas se evaluarán entre sí para conocer sus ventajas y desventaja, posteriormente se escogerá la mejor.
- ✚ Plan: Es el conjunto coherente de políticas, estrategias y metas. El plan constituye el marco general y reformable de acción, deberá definir las prácticas a seguir y el marco en el que se desarrollarán las actividades.
- ✚ Programa: Es la ordenación en el tiempo y el espacio de los acontecimientos.
- ✚ Ideal: Son resultados y estados que nunca pueden ser alcanzados, pero podemos aproximarnos.
- ✚ Objetivo: ¿A dónde debería dirigirse la empresa? Es el resultado deseado hacia el cual se orienta un acto intencionado, no necesariamente se alcanza dentro del período de planeación.
- ✚ Meta: Se refiere a un resultado preferido, un objetivo a corto plazo que puede ser alcanzado dentro del período de planeación, usualmente son muy concretas. En otras palabras son compromisos específicos que la organización intenta cumplir en un tiempo determinado.
- ✚ Estrategia: ¿Cuál es el mejor modo de llegar al punto señalado?. Es el proceso por el cual se determina la asignación de recursos para lograr los mejores objetivos de la empresa u organización. Este concepto incluye propósitos, misiones, objetivos, programas y métodos clave para implantarla.
- ✚ Táctica: ¿Qué acciones específicas deberán emprenderse, por quién y cuándo? Es un esquema específico para el empleo de los recursos asignados. Toda empresa funciona dentro de un medio competitivo y tiene que proceder a una adaptación competitiva

respecto a sus oportunidades. Los objetivos de la empresa indican en qué posición quiere estar; la estrategia se ocupa de un plan general para alcanzar los objetivos, el camino que se propone seguir; la táctica precisa los movimientos específicos, indica los medios determinados que habrá de utilizar, dicho en otras palabras, la táctica tiene que quedar establecida, presupuestada y programada.

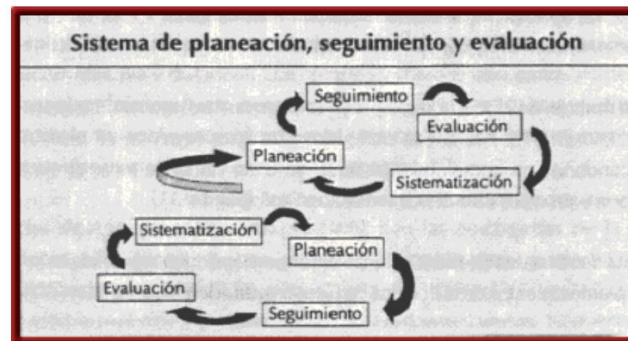
- ✚ Políticas: Son los lineamientos o guías para llevar a cabo una acción con el fin de alcanzar un objetivo o una meta. Pueden pensarse como un código que define la dirección en la cual se debe desarrollar una acción.
- ✚ Diagnóstico: ¿Cuál es la situación actual de la empresa y por qué? El sistema de planeación comienza por un intento por parte de la empresa, de apreciar su situación actual en el mercado y los factores determinantes de la misma.
- ✚ Pronóstico: ¿A dónde se dirige la empresa? Además de diagnosticar correctamente su actual posición, la empresa tiene que apreciar también cual será esta si no cambian sus políticas actuales y las tendencias del mercado. Si una empresa no le gusta el cuadro de hacia dónde va avanzando, tiene que definir de nuevo a dónde quiere ir y cómo habrá de llegar a ello.
- ✚ Control: ¿qué medidas deberán vigilarse que sean indicadoras de si la empresa está teniendo éxito? Se basa en un detallado conjunto de supuestos y esperanzas cuya validez sólo quedará puesta en claro con el correr del tiempo.

El Sistema de Planeación, Seguimiento, Evaluación y Sistematización.

Se llama Sistema porque es un proceso dinámico de retro-alimentación permanente en cada una de las fases; por ejemplo, la definición de las situaciones iniciales (uno de los pasos de la planeación), nos da elementos para revisar y ajustar la situación final deseada que hemos definido previamente (en uno de los primeros pasos de la planeación); así mismo, cuando ejecutamos los proyectos y realizamos el seguimiento, éste nos aporta información que nos ayuda en caso necesario a corregir nuestro rumbo, porque nos permite saber si lo que estamos haciendo nos lleva o no a alcanzar la situación final y los resultados que nos hemos propuesto.

Igual ocurre con la evaluación, que además de permitirnos adecuar el rumbo (cuando se realiza dentro del trayecto de intervención), nos facilita aprender de la experiencia, compartir con otros esos aprendizajes y, a partir de ellos, generar nuevo conocimiento (Sistematización).

Cada uno de los elementos de este proceso conforma un Subsistema que, en el Sistema, se interrelaciona con los demás Subsistemas en la forma indicada en el siguiente gráfico:



El Sistema de Planeación, Seguimiento y Evaluación - SPSE- es, en términos generales, un conjunto de procedimientos y mecanismos de recolección y análisis de información sobre:

- ✚ Lo que se quiere lograr con una intervención,
- ✚ La situación de una población, de los grupos beneficiarios concretos en una zona o sitio determinado antes, durante y después de nuestra intervención o proyecto,
- ✚ La ejecución técnica y financiera del proyecto;
- ✚ Los Resultados logrados con el Proyecto, es decir, los efectos e impactos que el proyecto ha provocado en la población o grupos beneficiarios a nivel individual (personal familiar), organizacional.

El Sistema permite, por tanto, contar con información relevante y oportuna para toma de decisiones en cuanto a las mejores estrategias posibles para alcanzar lo que nos proponemos (la planeación), a los reajustes y/o modificaciones necesarios considerando los cambios que se van dando en el contexto y en la situación de los grupos beneficiarios; y la forma en que vamos avanzando hacia el logro de los resultados esperados. Por ello el SPSE permite,

mediante la generación de un proceso de reflexión continua, reforzar la capacidad de gestión de los equipos u organizaciones que ejecutan proyectos y aprender de la experiencia.

La concepción del proceso de planeación, ejecución, seguimiento y evaluación como un proceso cíclico y participativo, de retro-alimentación continua y permanente y que involucra la participación activa de los actores involucrados/interesados, facilita la reflexión, análisis y documentación de los procesos y resultados que se van teniendo con la ejecución de las actividades y permite aprender de ellas, extractando lecciones de nuestra experiencia para avanzar en el logro de la Situación Final deseada con nuestra intervención; por ello, es posible introducir el Subsistema de Sistematización, el cual facilita la generación de conocimientos a partir de la práctica, al contrastar los resultados de la evaluación con los referentes teóricos y/o el enfoque de desarrollo que está detrás de nuestra intervención permitiéndonos partir, en el siguiente ciclo de planeación, de conceptos o enfoques "nuevos" y por lo tanto, mejorar nuestra forma de intervención.

Proceso administrativo.

A partir del año 1900, se empezó a estudiar la administración de una forma científica, se definieron sus principios y formalmente se tuvo documentación escrita sobre su estudio como disciplina, muchos de los dedicados a su estudio lo definieron o dividieron en cuatro funciones, planeación, organización, dirección y control.

El proceso administrativo, es un conjunto de fases interrelacionadas por las cuales se lleva a cabo la administración, y que forman un proceso integral. Consta de diversas etapas, generalmente cuatro.

Etapas del proceso administrativo. “Cuando se consideran aisladamente los elementos de Planificación, Organización, Dirección y Control, son solo funciones administrativas, cuando se consideran estos cuatro elementos en un enfoque global de interacción para alcanzar objetivos, forman el Proceso Administrativo.” (Thompson B. & Antezana).

Dentro de estas etapas del proceso administrativo existen dos primordiales, la planeación y el control, que a grandes rasgos comprenden los siguientes puntos:

1. “El desarrollo y aplicación de objetivos generales y de largo alcance para la empresa.
2. La especificación de las metas de la empresa.
3. Un plan de utilidades de largo alcance desarrollado en términos generales.
4. Un plan de utilidades de corto plazo detallado por responsabilidades asignadas.
5. Un sistema de informes periódicos de desempeño detallados por responsabilidades asignadas.
6. Procedimientos de seguimiento.”

Planeación. Es la primera fase del proceso administrativo, lo que implica que es la primera función a realizar dentro de una organización. Dentro de esta debemos de fijar el curso de acción y definir los objetivos a seguir.

Recordemos que planear es proyectar una acción futura, es una toma de decisiones anticipada, sobre las cuales la empresa debe de actuar para cumplir con su objetivo primordial. De este modo tenemos que “la planeación consiste, en fijar el curso concreto de acción que ha de seguirse, estableciendo los principios que habrán de orientarlo, la secuencia de operaciones para realizarlo y las determinaciones de tiempos y de números necesarios para su realización.” La planeación es de suma importancia ya que a partir de esta se dan las demás etapas del proceso, nos ayuda a definir las metas y los objetivos a alcanzar, a optimizar los recursos existentes, estudiar el entorno, tanto interno como externo para predisponerse a los cambios que pudieran existir.

Principios de la planeación.

Todas las etapas del proceso administrativo cuentan con unos principios que deben aplicarse para llevar una administración adecuada, en este caso los principios de administración son:

- **Factibilidad:** Esto implica que lo que se planee debe ser realizable, debe ser realista y objetivo, es decir que se deben tomar en cuenta las condiciones del entorno interno y externo para hacer planes totalmente realizables.
- **Precisión:** Consiste en que se utilicen datos objetivos, para evitar riesgos o en reducirlos, para esto es necesario utilizar, datos numéricos, estudios de mercado, etc. al planear.
- **Flexibilidad:** Se mencionó antes como una característica de la administración, en este caso es un principio de esta etapa de planeación, se deben establecer ciertos márgenes que permitan ajustarse a cualquier situación imprevista que pueda presentarse.
- **Unidad:** Se establecen planes específicos, sin embargo, todos y cada uno de ellos deben unirse a un plan general, la finalidad debe ser cumplir el objetivo general de la organización.
- **Cambio de estrategias:** Al planear se debe establecer fechas para el cumplimiento de cada uno de los planes establecidos, en dado caso de que alguno de ellos no cumpla con el tiempo, es decir, que se extienda más allá del tiempo previsto, debe replantearse.

Para llevar a cabo la planeación dentro de una empresa, sea cual sea el giro de esta, se debe de llevar a cabo ciertas etapas para poder eficientes la elaboración de planes y hacerlo de forma correcta.

- I. **Definir la misión y la visión de la empresa.** La misión es el motivo por el que la empresa fue creada, lo que actualmente realiza, los alcances que tiene, es decir, la razón de ser de la empresa. La visión, por su parte, es como se visualiza la empresa en un futuro, en determinado número de años.

2. Propósitos. “Son aspiraciones cualitativas básicas en el orden moral que mueve a emprender acciones de tipo socioeconómico y que se establecen en forma permanente o semipermanente en un grupo social.”
3. Premisas. En esta etapa de la planeación se realizan suposiciones sobre diversos factores tanto internos, que surgen dentro de la empresa, como externos, que son ajenos a la empresa, que puedan cambiar o afectar el curso del plan.
4. Objetivos. Estos se realizan en base a los resultados que se desean obtener en determinado periodo de tiempo. Se les puede dividir en generales, específicos y por departamento, los dos últimos son a corto y mediano plazo, mientras que los primeros son a largo plazo.
5. Estrategias. Es la presentación de alternativas, para el cumplimiento de los objetivos de una forma que se pueda obtener ventaja y optimizar los recursos, tiempo, dinero, esfuerzo, etc.
6. Políticas. Son de carácter general, se establecen para su cumplimiento sobre todo en problemas que son repetitivos dentro de una organización, se caracterizan por ser flexibles, ayudan a promover la disciplina, pueden ser genéricas, por departamento. Otra característica de estas es que son únicas, es decir, cada empresa establece sus propias políticas.
7. Reglas. Son mandatos estrictos y rígidos, que se deben aplicar y cumplir dentro de la empresa, determinan la actitud y la disposición del personal de una empresa en el desarrollo de sus actividades.
8. Programas. Se pueden realizar por medio de graficas o esquemas, su finalidad es llevar la secuencia de las actividades a desarrollarse dentro de una organización para el cumplimiento de los objetivos en un tiempo determinado, estos pueden ser generales y por departamento.
9. Presupuestos. Es la elaboración de un plan en términos monetarios, pueden ser fijos con metas de operación establecidas, flexibles realizados en varios niveles, o por programas.
10. Procedimientos. Al realizarlos se debe establecer un orden cronológico y secuencial de la realización de un trabajo.

“Los planes presentan los objetivos de la organización y establecen los procedimientos idóneos para alcanzarlos.”

Además, los planes son la guía para que (1) la organización obtenga y comprometa los recursos que se requieren para alcanzar sus objetivos; (2) los miembros de la organización desempeñen actividades congruentes con los objetivos y procedimientos elegidos; y (3) el avance hacia los objetivos pueda ser controlado y medido de tal manera que, cuando no sea satisfactorio, se puedan tomar medidas correctivas.” (Finch Stoner, Freeman, & Gilbert, 1996).

De esta forma al definir los planes se tienen que tomar en cuenta los objetivos y meta de la empresa, así como todas las etapas de la planeación para en base a esos elementos formular el curso de acción.

Existen diversos tipos de planes, estos varían de acuerdo a tres factores importantes:

1. El nivel en el que se realizan, es decir la jerarquía que tienen. Están los planes estratégicos los cuales se dan a nivel gerencial, los planes tácticos o funcionales, se diseñan en las diversas áreas de la empresa y su finalidad es lograr que los estratégicos se cumplan, y los operacionales que sirven para la asignación de actividades específicas.
2. De acuerdo a su aplicación se tienen los planes de uso único, que solo son por un tiempo limitado o solo para cumplir un solo objetivo por lo regular a corto plazo, y los planes de uso constante también denominados permanentes.
3. Por el tiempo de aplicación pueden ser a corto, mediano y largo plazo.

1.2 Fundamentos de la administración del capital de trabajo.

Existen dos conceptos importantes de capital de trabajo: capital de trabajo neto y capital de trabajo bruto. Cuando los contadores usan el término capital de trabajo, en general se refieren al capital de trabajo neto, que es la diferencia de dinero entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. Ésta es una medida del grado en el que la empresa está protegida contra los problemas de liquidez.

Sin embargo, desde un punto de vista administrativo, tiene poco sentido hablar de intentar manejar activamente una diferencia neta entre los activos y los pasivos corrientes, en particular cuando esa diferencia cambia de manera continua.

Por otro lado, los analistas financieros, cuando hablan de capital de trabajo, se refieren a activos corrientes. Por lo tanto, su atención está en el capital de trabajo bruto. Puesto que tiene sentido para los directores financieros participar en la tarea de proveer la cantidad correcta de activos corrientes para la empresa en todo momento, adoptaremos el concepto de capital de trabajo bruto. Conforme se desarrolle el estudio de la administración del capital de trabajo, nuestro interés se centrará en considerar la administración de los activos corrientes de la empresa —a saber, valores en efectivo y comerciales, cuentas por cobrar e inventarios— y el financiamiento (en especial los pasivos corrientes) necesario para apoyar los activos corrientes.

Los activos circulantes, comúnmente llamados capital líquido, representan la porción de inversión que circula de una forma a otra en el conducto ordinario de los negocios. Esta idea comprende la transición recurrente del efectivo a inventarios, a cuentas por cobrar y nuevamente a efectivo. Como sustitutos de efectivo, los valores negociables se consideran parte del capital de trabajo.

Los pasivos circulantes representan el financiamiento a corto plazo de la empresa porque incluyen todas las deudas de la misma que llegan a su vencimiento (que se deben pagar) en un año o menos. Por lo general, estas deudas incluyen las cantidades que se deben a los proveedores (cuentas por pagar), a los empleados y al gobierno (cargos por pagar), así como a los bancos (documentos por pagar), entre otras.

El Capital Neto de Trabajo es la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos a corto plazo con que cuenta una empresa.

Si los activos circulantes exceden a los pasivos a corto plazo, la empresa tiene un capital neto de trabajo positivo. En caso contrario, cuando los activos a corto plazo son menores que los pasivos a corto plazo, la empresa tiene un capital neto de trabajo negativo. En general cuanto mayor sea el margen por el cual los activos circulantes de una empresa cubren sus obligaciones a corto plazo, tanto mayor será la capacidad de esta para pagar sus deudas conforme estas se venzan.

Los desembolsos en efectivo para los pasivos a corto plazo son relativamente predecibles. Si la empresa contrae una deuda, con frecuencia se entera cuando vencerá esta. Lo que resulta difícil de predecir son las entradas o inlujos de efectivo, es decir, la conversión de los activos circulantes a formas más líquidas. Cuanto más predecibles sean las entradas de efectivo, tanto menor será el de capital de trabajo requerido por la empresa. Ver figura 1.1



Figura 1.1 Ciclo financiero

Características del capital de trabajo.

Según 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 ocurrido.

Por lo tanto, son partidas que representan efectivo y que en forma razonable se espera que se conviertan en efectivo, bienes o recursos, o que brinden un beneficio económico futuro ya sea por su venta, uso, consumo o servicios, normalmente dentro del plazo de un año o ciclo financiero a corto plazo.

El activo circulante disponible está representado por el efectivo en caja, bancos y las inversiones temporales en valores negociables de disponibilidad inmediata.

En cambio, el activo circulante realizable está integrado por aquellos recursos que representan derechos de cobro y que se pueden vender, usar o consumir generando beneficios futuros fundadamente esperados en el plazo de un año o durante el ciclo financiero a corto plazo.

Tabla I.1 Estructura del activo circulante

Activo circulante disponible	Caja Fondo de caja chica Fondo de oportunidades Bancos Inversiones temporales
Activo no circulante	Clientes Documentos por cobrar Deudores Funcionarios y empleados IVA acreditable Anticipo de impuestos Inventarios Mercancías en tránsito Anticipo a proveedores Primas de seguros y fianzas Rentas pagadas por anticipado Intereses

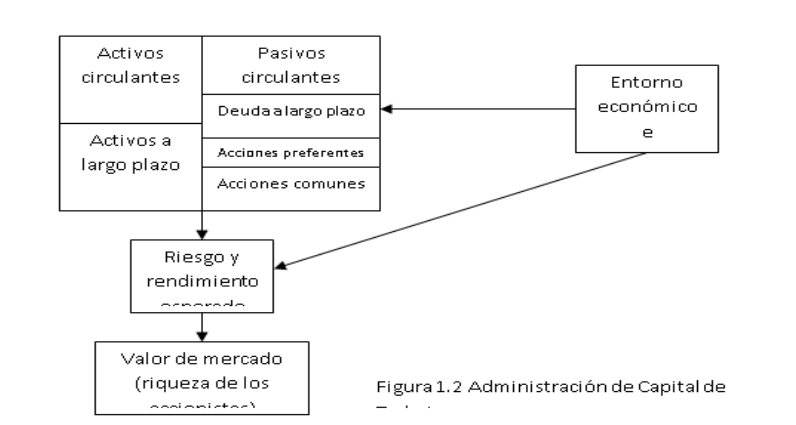
De acuerdo a la definición del Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMPC), el pasivo es el conjunto o segmento cuantificable de las obligaciones presentes de una entidad particular, que implica, en forma virtualmente ineludible, la futura transferencia de efectivo, bienes o servicios a otras entidades, como transacciones o eventos pasados.

Por su parte, el pasivo circulante está integrado por aquellas deudas y obligaciones a cargo de una entidad económica, cuyo plazo de vencimiento es inferior a un año o al ciclo financiero a corto plazo.

Tabla 1.2 Estructura del pasivo circulante	
Pasivo circulante	Proveedores Documentos por pagar Acreedores Anticipo de clientes Dividendos por pagar IVA causado Impuestos y derechos por pagar Impuesto sobre la renta (ISR) Participación de los trabajadores en las utilidades (PTU) Rentas cobradas por anticipado

Los componentes importantes de la estructura financiera de la empresa incluyen el nivel de inversión en activos circulantes y la extensión de financiamiento mediante pasivos circulantes. En las empresas manufactureras estadounidenses, los activos circulantes representan alrededor de 40% de los activos totales; los pasivos circulantes representan el 26% del financiamiento total. Por lo que la administración financiera a corto plazo (la administración de activos y pasivos circulantes) es una de las actividades más importantes del administrador financiero y que más tiempo le exigen.

El objetivo de la administración de capital de trabajo es administrar cada uno de los activos circulantes de la empresa (inventarios, cuentas por cobrar, efectivo y valores negociables) y los pasivos circulantes (cuentas por pagar, cargos por pagar y documentos por pagar) de manera que se alcance un nivel aceptable y constante de capital neto de trabajo, de tal manera que logre un equilibrio entre rentabilidad y riesgo que contribuya positivamente al valor de la empresa.



Relación rentabilidad, riesgo y capital de trabajo

Existe un equilibrio entre la rentabilidad de una empresa y su riesgo. La rentabilidad, en este contexto, es la relación entre los ingresos y los costos generados por el uso de los activos de la empresa (tanto corrientes como fijos) en actividades productivas. Las utilidades de una empresa pueden aumentarse: 1) incrementando los ingresos o 2) disminuyendo los costos. El riesgo, en el contexto de la administración financiera a corto plazo, es la probabilidad de que una empresa no sea capaz de pagar sus cuentas a medida que se vencen. Se dice que una empresa que es incapaz de pagar sus cuentas a medida que se vencen es técnicamente insolvente. Por lo general, se asume que cuanto mayor sea el capital de trabajo neto, menor será su riesgo. En otras palabras, cuanto mayor sea el capital de trabajo neto, más líquida será la empresa y, por lo tanto, menor será su riesgo de volverse técnicamente insolvente. Con estas definiciones de rentabilidad y riesgo, podemos demostrar el equilibrio entre ellos considerándolos cambios en los activos y pasivos corrientes por separado.

La manera en que el cambio del nivel de los activos corrientes de la empresa afecta en el equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo se demuestra usando la razón de activos corrientes a activos totales. Esta razón indica el porcentaje de los activos totales que es corriente. Cuando la razón aumenta, es decir, cuando los activos corrientes aumentan, la rentabilidad disminuye, porque los activos corrientes son menos rentables que los activos fijos. Los activos fijos son más rentables porque agregan más valor al producto que los activos corrientes. Sin activos fijos, la empresa no podría fabricar el producto.

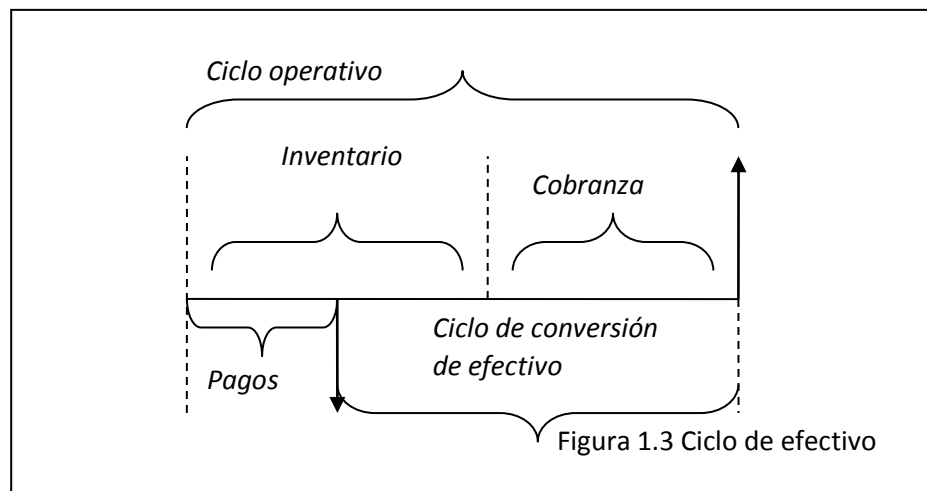
Sin embargo, el efecto de riesgo disminuye a medida que aumenta la razón, ya que incrementa el capital neto de trabajo, reduciendo así el riesgo de insolvencia técnica.

Con la razón de pasivos corrientes a activos totales podemos demostrar como el cambio en los niveles de pasivos corrientes de la empresa afecta el equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo. La razón indica el porcentaje de activos totales que se ha financiado con pasivos corrientes. Cuando la razón aumenta, la rentabilidad aumenta, porque la empresa usa más financiamiento de pasivos corrientes, que es menos costoso, y menos financiamiento a largo plazo. Sin embargo, cuando aumenta la razón de pasivos corrientes a activos totales, el riesgo de insolvencia técnica también aumenta porque el aumento de los pasivos corrientes disminuye, a su vez, el capital de trabajo neto.

Tabla 1.3 Efectos del cambio de las razones en las utilidades y el riesgoⁱ			
Razón	Cambio de la razón	Efecto en las utilidades	Efecto en el riesgo
Activos corrientes	Aumento	Disminución	Disminución
	Disminución	Aumento	Aumento
Activos totales			
Pasivos corrientes	Aumento	Aumento	Aumento
	Disminución	Disminución	Disminución
Activos totales			

Estrategias de financiamiento de capital de trabajo.

El ciclo de conversión de efectivo (CCC) es la cantidad de tiempo que los recursos de una empresa se mantienen invertidos; se calcula restando del *ciclo operativo* el periodo promedio de pago. El *ciclo operativo* (OC) es el tiempo que transcurre desde el inicio del proceso de producción hasta el cobro del dinero por la venta de un producto terminado.



El ciclo de conversión de efectivo positivo significa que la empresa debe utilizar pasivos negociados (como los préstamos bancarios). Los pasivos negociados conllevan un costo explícito, por lo que la empresa se beneficia minimizando su uso para mantener activos operativos. Los pasivos negociados mínimos se pueden realizar mediante la aplicación de las estrategias siguientes:

1. Rotar el inventario tan pronto como sea posible sin existencias de inventarios que den como resultado una pérdida de ventas.
2. Cobrar las cuentas por cobrar tan pronto como sea posible sin pérdida de ventas por técnicas de cobranza de alta presión.
3. Administrar los tiempos de envío, procesamiento y compensación para reducirlos cuando se cobre a los clientes e incrementarlos cuando se pague a los proveedores.
4. Pagar las cuentas por pagar tan lento como sea posible sin dañar la calificación de crédito de la empresa.

Por lo común, los fondos a corto plazo son menos costosos que los fondos a largo plazo. Sin embargo, los fondos a largo plazo permiten que la empresa bloquee sus costos de financiamiento durante un periodo y, por consiguiente, evite el riesgo de los incrementos en las tasas de interés a corto plazo. Además, el financiamiento a largo plazo asegura que los fondos requeridos estén disponibles cuando la empresa los necesite.

El financiamiento a corto plazo expone a la empresa al riesgo de que no pueda ser capaz de obtener los fondos que necesite para cubrir sus picos estacionales. Bajo una estrategia agresiva de financiamiento, la empresa financia sus requerimientos estacionales con deuda a corto plazo y sus requerimientos permanentes con deuda a largo plazo. Bajo una estrategia conservadora de financiamiento, la empresa financia sus requerimientos tanto estacionales como permanentes con deuda a largo plazo.

La gran dependencia del financiamiento a corto plazo de la estrategia agresiva la hace más riesgosa que la estrategia conservadora porque la tasa de interés oscila y posiblemente dificulte la rápida obtención del financiamiento a corto plazo necesario cuando ocurran los picos estacionales. La estrategia conservadora evita estos riesgos mediante la tasa de interés bloqueada y el financiamiento a largo plazo, pero es más costosa debido al margen negativo entre la tasa de utilidades en los fondos excedentes y el costo de los fondos a largo plazo que crean el excedente. Dónde opere la empresa, entre los extremos de las estrategias agresiva o conservadora de financiamiento estacional, depende de la disposición de la administración hacia el riesgo y de la fuerza de sus relaciones bancarias.

Cómo determinar mis necesidades de capital de trabajo.

Uno de los principales problemas por los que ha atravesado nuestro sistema financiero es el de la cartera vencida de los bancos, quienes en nuestra opinión se vieron en un fuerte problema derivado de dos situaciones: 1) la crisis financiera originada en el error de diciembre y 2) la incompetencia de algunos funcionarios bancarios que viniendo de otros organismos del sistema, principalmente de casas de bolsa, no sabían absolutamente nada acerca del crédito, por lo que se dedicaron a otorgarlo sin las garantías suficientes y sin un adecuado análisis. Por lo que consideramos de interés concentrarnos en este artículo en el desarrollo de un método que pueda ayudar al lector a determinar sus necesidades de financiamiento de capital de trabajo, de la misma manera en que un funcionario bancario profesional debería realizarlo. Para esto utilizaremos el ejemplo de la empresa *La Marina, S. A. de C. V.*, cuyos estados financieros se muestran a continuación (cuadros 1 y 2).

El método propuesto para la determinación de las necesidades de capital de trabajo consta de 13 pasos, los que se describen a continuación:

1. Determinar el capital de trabajo mediante la siguiente fórmula: $AC - PC$.

De esta manera calculamos si la empresa puede cubrir sus obligaciones de corto plazo.

2. Determinar la rotación de cuentas por cobrar: $(\text{cuentas por cobrar}/\text{ventas netas anuales}) \times 360$.

Estimamos el lapso en que la empresa recupera sus ventas a crédito.

3. Determinar la rotación de inventario: $(\text{inventarios}/\text{costo de ventas}) \times 360$.

Estimamos el plazo (días) en que la empresa puede desplazar su inventario en un año.

4. Rotación de cuentas por pagar: $(\text{cuentas por pagar}/\text{costo de ventas}) \times 360$.

Estimamos el plazo (días) en que la empresa paga sus deudas a proveedores.

5. Determinación del ciclo financiero: $\Sigma 2 + 3$.

Calculamos el lapso en que la empresa realiza su conversión de efectivo.

6. Ciclo financiero operativo: $\Sigma 2 + 3 - 4$.

Estimamos el lapso en que la empresa recupera y paga deudas.

7. Determinación del capital de trabajo invertido en cuentas por cobrar: $(\text{promedio de cuentas por cobrar}/360) \times \text{el ciclo financiero operativo}$. Determinamos cuánto invierte la empresa en cuentas por cobrar en cada ciclo de operación.

8. Determinación de capital de trabajo invertido en inventario:

$(\text{Promedio de inventario}/360) \times \text{ciclo financiero operativo}$.

Determinamos cuánto invierte la empresa en inventarios en cada ciclo de operación.

9. Determinación de capital de trabajo invertido en cuentas por pagar:

$(\text{Promedio de cuentas por pagar}/360) \times \text{ciclo financiero operativo}$.

Determinamos cuánto invierte la empresa en cuentas por pagar en cada ciclo de operación.

10. Determinación de capital de trabajo invertido en gastos de operación: $(\text{Gastos de operación del ejercicio}/360) \times \text{ciclo financiero operativo}$.

Determinamos cuánto invierte la empresa en gastos de operación en cada ciclo de operación.

11. Determinación de capital de trabajo de trabajo adicional que se genera por la operación:
(Utilidad del ejercicio/360) x ciclo financiero operativo.

Determinamos la cantidad de capital de trabajo adicional que es capaz de generar la empresa en cada ciclo operativo.

12. Determinación del capital de trabajo operativo x ciclo financiero:

$$\Sigma 7 + 8 + 10 - 9.$$

Determinamos la cantidad de capital de trabajo operativo que es capaz de generar la empresa en cada ciclo financiero.

13. Toma de decisiones: comparar el paso 12 con el paso 1, si:

a) El paso 1 es mayor que el 12, por lo que hay suficiencia de capital de trabajo, por lo que manteniendo constantes las variables de la empresa no necesitará financiamiento.

b) El paso 1 es menor que el 12, lo que indica que hay insuficiencia de capital de trabajo, el cual tiene que ser financiado (cuadro 3).

En este caso la diferencia entre el paso 1 y el 12 fue positiva, lo cual quiere decir que en el ciclo operativo la empresa es capaz de generar el suficiente capital de trabajo (169, 074.0) para financiar sus actividades. En caso contrario existiría insuficiencia que debería ser financiada a través de algún crédito. Supongamos que en lugar de 480,080 de activo circulante que tuvimos en el año 2 hubiéramos tenido la mitad, 240,040, entonces la situación de la empresa sería la que aparece en el cuadro 4.

En este caso la diferencia entre el paso 1 y el 12 sería negativa, lo cual quiere decir que en el ciclo operativo la empresa no sería capaz de generar el suficiente capital de trabajo para financiar sus actividades, siendo el déficit de 70, 966, el cual tendría que ser financiado a través de un crédito cuyo análisis debe ser realizado por medio de sus flujos de efectivo para cada uno de los periodos subsecuentes, determinándose así sus necesidades específicas en cada periodo y el tipo de crédito correcto.

Fecha	Mayo 2001	Mayo 2002	
Número de meses	12	12	Aumento
Estado de Resultados	Monto	Monto	Dólares
Ventas o ingresos netos	565,668	1'053,916	488,248
Costo de ventas	388,253	718,374	330,121
Utilidad por realizar ventas en abonos*	4,830	12,099	7,269
Utilidad o pérdida bruta	172,585	323,443	150,858
Depreciación	10,137	14,878	4,741
Amortización			0
Otros cargos (no efectivo)			0
Gastos de venta y administración	112,718	201,116	88,398
Total de gastos de operación	122,855	215,994	93,139
Utilidad o pérdida de operación	49,730	107,449	57,719
Otros ingresos	11,455	23,265	11,810
Otros gastos			0
Utilidad en cambios	9,062	260	-8,802
Pérdida en posición monetaria	30,726	11,942	-18,784
Gastos o productos financieros	62,397	50,235	-12,162
Utilidad o pérdida antes de ISR y PTU	101,918	169,267	67,349
Impuesto sobre la renta	39,303	47,504	8,201
Participación de utilidades	7,640	5,878	-1,762
Partidas extraordinarias	-5	-29	-24
Utilidad o pérdida neta	54,970	115,856	60,886
* Cifras en miles de dólares			

Compañía: La Marina, S. A. de C. V.

CUADRO 2

Fecha	Mayo 2001	Mayo 2002	
Número de meses	12	12	Aumento
Balances	Monto	Monto	Dólares
Efectivo en caja y bancos	45,468	56,243	10,775
Clientes (incluye doc. desc.)	79,840	179,615	99,775
Inventarios	147,392	221,131	73,739
Deudores diversos	5,661	12,979	7,318
ISR por recuperar		6,152	6,152
Pagos anticipados	1,203	3,960	2,757
Total de activo circulante	279,564	480,080	200,516
Terrenos y edificios netos	435,145	580,835	145,690
Inversiones y anticipos a subsidiarias	50,934	21,068	-29,866
Cargos diferidos	11	59	48
Total de activos no circulantes	486,090	601,962	115,872
Total de activos	765,654	1,082,042	316,388
Bancos corto plazo (incluye doc. desc.)	5,182	12,251	7,069
Proveedores	34,836	65,062	30,766
Gastos acumulados por pagar	20,152	34,003	13,851
Impuestos y PTU por pagar	17,310	6,076	-11,234
Papel Comercial		5,000	5,000
Porción circulante deuda a largo plazo	1,600	2,440	840
Total pasivo circulante	79,080	125,372	46,292
Bancos largo plazo	5,600	5,260	-340
Utilidad por realizar ventas en abonos	20,156	34,967	14,811
Pasivo diferido	40	252	212
Total de pasivo a largo plazo	25,796	40,479	14,683
Total pasivo	104,876	165,851	60,975
Capital social	48,000	48,000	0
Act. De cap. Soc. y resul. anteriores	1,253,542	1,507,208	253,666
Utilidades o pérdidas acumuladas	20,750	57,025	36,275
Insuficiencia de act. Capital	-716,484	-811,898	-95,414
Total capital contable	605,808	800,335	194,527
Total pasivo y capital contable	710,684	966,186	255,502

CUADRO 3

Pasos	Razones financieras	Resultado
1	Capital de trabajo	\$354,708.0
2	Rotación de cuentas por cobrar (clientes)	61.4
3	Rotación de inventarios	110.8
4	Rotación de cuentas por pagar (proveedores)	32.9
5	Ciclo financiero	172.2
6	Ciclo financiero operativo	139.3
7	Capital de trabajo invertido en cuentas por cobrar	\$50,195.2
8	Capital de trabajo invertido en inventarios	\$71,295.9
9	Capital de trabajo invertido en cuentas por pagar	\$19,431.1
10	Capital de trabajo invertido en gastos de operación	\$83,574.1
11	Capital de trabajo adicional que se genera por la operación	\$44,827.9
12	Capital de trabajo operativo por ciclo financiero	\$185,634.0
13	Diferencias entre pasos 1 y 12	\$169,074.0

CUADRO 4

Pasos	Razones financieras	Resultado
1	Capital de trabajo	\$114,668.0
2	Rotación de cuentas por cobrar (clientes)	61.4
3	Rotación de inventarios	110.8
4	Rotación de cuentas por pagar (proveedores)	32.9
5	Ciclo financiero	172.2
6	Ciclo financiero operativo	139.2
7	Capital de trabajo invertido en cuentas por cobrar	\$50,195.2
8	Capital de trabajo invertido en inventarios	\$71,295.9
9	Capital de trabajo invertido en cuentas por pagar	\$19,431.1
10	Capital de trabajo invertido en gastos de operación	\$83,574.1
11	Capital de trabajo adicional que se genera por la operación	\$44,827.9
12	Capital de trabajo operativo por ciclo financiero	\$185,634.0
13	Diferencias entre pasos 1 y 12	\$-70,966.0



Importancia de la administración del capital de trabajo

La administración del capital de trabajo, que se estudia en este capítulo y los tres siguientes, es importante por varias razones. Por un lado, los activos corrientes de una empresa de manufactura típica explican más de la mitad del total de activos. Para una compañía de distribución, explican aún más. Es fácil que los niveles excesivos de activos corrientes den como resultado una empresa que obtiene un rendimiento sobre la inversión inferior. Sin embargo, las empresas con pocos activos corrientes pueden incurrir en faltantes y en dificultades para mantener una operación sin obstrucciones.

Para las compañías pequeñas, los pasivos corrientes suelen ser la fuente principal de financiamiento externo. Estas empresas no tienen acceso a mercados de capital a largo plazo, como no sea adquirir una hipoteca sobre un bien inmueble. La compañía más grande de crecimiento rápido también utiliza el financiamiento de pasivos corrientes. Por estas razones, el director financiero y el personal dedican una parte considerable de su tiempo a los asuntos del capital de trabajo. La administración del efectivo, los valores comerciales, las cuentas por cobrar, las obligaciones contraídas y otros medios de financiamiento a corto plazo son responsabilidad directa del director financiero; sólo la administración de inventarios no lo es. Todavía más, estas responsabilidades administrativas requieren supervisión diaria y continua. A diferencia de las decisiones de dividendos y estructura del capital, no se puede estudiar el asunto, llegar a una decisión y olvidarse de ello durante muchos meses. La administración del capital de trabajo es importante, tan sólo por la cantidad de tiempo que el director financiero debe dedicarle. Pero más fundamental es el efecto de las decisiones de capital de trabajo sobre el riesgo, el rendimiento y el precio de las acciones de la compañía.

Rentabilidad y riesgo

Detrás de una sensata administración del capital de trabajo están dos decisiones fundamentales para la empresa. Éstas son la determinación de:

-  El nivel óptimo de inversión en activos corrientes.
-  La mezcla apropiada de financiamiento a corto y largo plazos usado para apoyar esta inversión en activos corrientes.

A la vez, estas decisiones están influidas por el intercambio que debe hacerse entre la rentabilidad y el riesgo. Bajar el nivel de inversión en activos corrientes, pudiendo todavía apoyar las ventas, llevaría a un incremento en el rendimiento de la empresa sobre el total de activos. En la medida en que los costos explícitos del financiamiento a corto plazo sean menores que los del financiamiento a mediano y largo plazos, mayor será la proporción de la deuda a corto plazo con respecto a la deuda total, y mayor será la rentabilidad de la empresa

Aunque las tasas de interés a corto plazo algunas veces exceden las de largo plazo, en general, son menores. Aun cuando las tasas a corto plazo sean más altas, es probable que la situación sólo sea temporal.

En un periodo largo, esperaríamos pagar más en costos de interés con deuda a largo plazo que en los préstamos a corto plazo, los cuales cambian continuamente (por refinanciamiento) al vencimiento. Más aún, el uso de deuda a corto plazo en vez de deuda a largo plazo es probable que dé como resultado ganancias más altas porque la deuda se pagará durante los periodos en que no se necesita.

Estas suposiciones de rentabilidad sugieren mantener un nivel bajo de activos corrientes y una proporción alta de pasivos corrientes con respecto a pasivos totales. El resultado de esta estrategia es un nivel bajo, o incluso negativo, de capital de trabajo neto. Sin embargo, compensando la rentabilidad de esta estrategia, tenemos un mayor riesgo para la empresa.

Evaluación y selección de proyectos: Métodos alternativos.

Analizamos cuatro métodos diferentes de evaluación y selección de proyectos que se utilizan al presupuestar capital:

1. Periodo de recuperación.
2. Tasa interna de rendimiento.
3. Valor presente neto.
4. Índices de rentabilidad.

El primero es un método sencillo aditivo para obtener el valor de un proyecto. Los métodos restantes son técnicas más complejas de flujo de efectivo descontado (FED). Para simplificar, supondremos en adelante que los flujos de efectivo se realizan al final de cada año. Además, seguimos con la suposición del capítulo 12 de que cualquier propuesta de inversión no cambia la composición de negocio-riesgo total de la empresa. Esta suposición nos permite usar una sola tasa de rendimiento requerida al juzgar si es conveniente o no aceptar un proyecto según las distintas técnicas de flujo de efectivo descontado. En el capítulo 14 tomaremos en cuenta la posibilidad de que diferentes proyectos de inversión puedan tener distintos grados de riesgo en los negocios.

Periodo de recuperación

El periodo de recuperación (PR) de un proyecto de inversión nos dice el número de años requeridos para recuperar la inversión de efectivo inicial con base en los flujos de efectivo esperados. Suponga que deseamos determinar el periodo de recuperación para la nueva instalación de descamado de pescado que mencionamos en el capítulo anterior.

En esa ocasión determinamos que para un flujo de salida inicial de \$100,000, Faversham Fish Farm espera generar flujos de efectivo de \$34,432, \$39,530, \$39,359 y \$32,219 durante los siguientes cuatro años. Registramos los flujos de efectivo en una columna y seguimos unas reglas sencillas para calcular el periodo de recuperación.

Criterio de aceptación. Si el periodo de recuperación calculado es menor que algún periodo de recuperación máximo aceptable, la propuesta se acepta; de lo contrario, se rechaza. Si el periodo de recuperación requerido fuera de tres años, nuestro proyecto se aceptaría.

Problemas. Una desventaja importante del método de periodo de recuperación es que no considera los flujos de efectivo que ocurren después de la expiración del periodo de recuperación; en consecuencia, no se puede ver como una medida de rentabilidad. Dos propuestas que cuestan \$10,000, cada una, tendrán el mismo periodo de recuperación si ambas tienen flujos de entrada de efectivo netos anuales de \$5,000 los primeros dos años; pero cabe esperar que uno de los proyectos no genere flujos de efectivo sino hasta después de dos años, mientras que puede esperarse que el otro genere flujos de efectivo de \$5,000

cada uno de los siguientes tres años. Por lo tanto, el método de periodo de recuperación resulta engañoso como medida de la rentabilidad.

Además de esta desventaja, el método ignora el valor del dinero en el tiempo. Simplemente suma flujos de efectivo sin importar el momento en que se presenten esos flujos. Por último, el periodo de recuperación máximo aceptable, que sirve como estándar de corte, es una elección puramente subjetiva.

Aunque es una medida inadecuada de la rentabilidad, el periodo de recuperación sí da un indicio aproximado de la liquidez de un proyecto. Muchos administradores lo usan también como medida aproximada del riesgo del proyecto; pero, como se verá en el siguiente capítulo, otros enfoques analíticos funcionan mucho mejor para determinar el riesgo. El periodo de recuperación da un panorama útil, pero es mejor utilizarlo como complemento de los métodos de flujo de efectivo descontado.

Tasa interna de rendimiento

Al considerar las diferentes desventajas del método de periodo de recuperación, casi siempre se piensa que los métodos de flujo de efectivo descontado ofrecen una base más objetiva para evaluar y seleccionar los proyectos de inversión. Estos métodos toman en cuenta tanto la magnitud como el tiempo de los flujos de efectivo esperados cada periodo de la vida de un proyecto. Los accionistas, por ejemplo, otorgan un valor más alto a un proyecto de inversión que promete ingresos de efectivo durante los siguientes cinco años que a un proyecto que promete flujos de efectivo idénticos en los años 6 a 10. En consecuencia, el tiempo de los flujos de efectivo esperados es de gran importancia en la decisión de inversión.

El método de flujo de efectivo descontado nos permite captar las diferencias en los tiempos de los flujos de efectivo para varios proyectos durante el proceso de descuento. Además, según el descuento elegido (o tasa de rendimiento mínimo aceptable), podemos también tomar en cuenta el riesgo del proyecto. Los tres métodos principales de flujo de efectivo descontado son tasa interna de rendimiento (TIR), valor presente neto (VPN) e índice de rentabilidad (IR). Explicaremos cada uno de ellos.

La tasa interna de rendimiento o de retorno (TIR) para una propuesta de inversión es la tasa de descuento que iguala el valor presente de los flujos de efectivo (FE) esperados con el flujo de salida inicial (FSI).

Interpolación. Despejar la tasa interna de rendimiento, TIR, algunas veces requiere el procedimiento de prueba y error usando las tablas de valor presente. Por fortuna, existen programas de computadora y calculadoras programadas para obtenerla. Esto ayuda a eliminar los arduos cálculos que implica el procedimiento de prueba y error. Aun así, en ocasiones, por necesidad, debemos recurrir a este método. Para ilustrar, considere de nuevo el ejemplo. Queremos determinar la tasa de descuento que hace que el valor presente de los flujos de efectivo netos futuros sea igual al flujo de salida inicial. Suponga que comenzamos con una tasa de descuento del 15% y calculamos el valor presente de la serie de flujos de efectivo.

Criterio de aceptación. El criterio de aceptación que se usa en general con el método de tasa interna de rendimiento es comparar la tasa interna de rendimiento con la tasa de rendimiento requerida, conocida como la tasa de rendimiento mínimo aceptable. Suponemos por ahora que la tasa de rendimiento requerida está dada. Si la tasa interna de rendimiento excede la tasa requerida, el proyecto se acepta; de lo contrario, se rechaza. Si la tasa de rendimiento requerida es del 12% en el problema de ejemplo y se usa el método de tasa interna de rendimiento, la propuesta de inversión se aceptará. Si la tasa de rendimiento requerida es el rendimiento que los inversionistas esperan que la empresa gane sobre el proyecto, aceptarlo con una tasa interna de rendimiento mayor que la requerida debe dar como resultado un incremento en el precio de mercado de las acciones. Esto se debe a que la empresa acepta un proyecto con una tasa de rendimiento mayor que la requerida para mantener el precio de mercado actual por acción.

Valor presente neto

Igual que el método de la tasa interna de rendimiento, el método del valor presente neto es un enfoque de flujo de efectivo descontado para el presupuesto de capital. El valor presente neto (VPN) de una inversión es el valor presente de los flujos de efectivo netos de una propuesta menos el flujo de salida inicial de esa propuesta.

Criterio de aceptación.

Si el valor presente neto de un proyecto de inversión es cero o más, el proyecto se acepta; en caso contrario, se rechaza. Otra manera de expresar el criterio de aceptación es decir que se aceptará si el valor presente de los flujos de efectivo de entrada excede el valor presente de los flujos de efectivo de salida. El razonamiento que respalda el criterio de aceptación es el mismo que el del método de la tasa interna de rendimiento. Si la tasa de rendimiento requerida es la que esperan los inversionistas que la empresa gane sobre la propuesta de inversión y la empresa acepta una propuesta con un valor presente neto mayor que cero, el valor de mercado de las acciones debe subir. De hecho, si la tasa de rendimiento requerida, o tasa de descuento, se selecciona correctamente, el precio de mercado total de las acciones de la empresa debe cambiar en una cantidad igual al valor presente neto del proyecto. Así, aceptar un proyecto con valor presente neto igual a cero debe dejar sin cambio el precio de mercado de las acciones de la empresa.

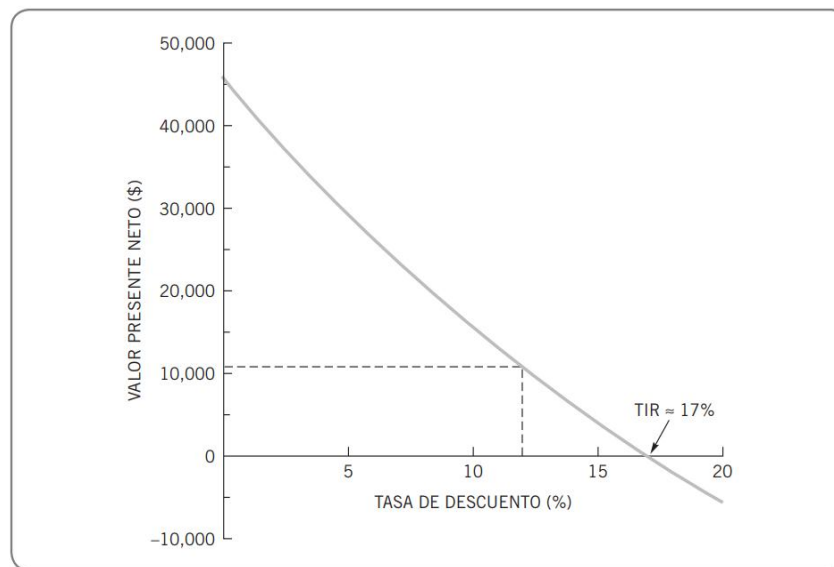
Perfil de VPN. En general, los métodos de valor presente neto y de tasa interna de rendimiento llevan a la misma decisión de aceptación o rechazo. En la figura 13.1 ilustramos gráficamente los dos métodos aplicados al proyecto del ejemplo. La gráfica, llamada perfil de VPN, muestra la relación curvilínea entre el valor presente neto para un proyecto y la tasa de descuento empleada. Cuando la tasa de descuento es cero, el valor presente neto es simplemente el total de flujos de entrada de efectivo menos el total de flujos de salida de efectivo del proyecto. Suponiendo un proyecto convencional —uno en el que los flujos de entrada totales exceden a los flujos de salida totales y donde los flujos iniciales de salida van seguidos de flujos de entrada—, el valor presente neto más alto se presentará cuando la tasa de descuento sea cero. Conforme la tasa de descuento aumenta, el perfil del valor presente neto adquiere una pendiente hacia abajo a la derecha.

En el punto en que la curva cruza el eje horizontal en la gráfica, el valor presente neto del proyecto es cero. Por definición, la tasa de descuento en ese punto representa la tasa interna de rendimiento, es decir, la tasa de descuento a la que el valor presente neto del proyecto es igual a cero. Para tasas de descuento mayores que la tasa interna de rendimiento, el valor presente neto del proyecto es negativo.

Si la tasa de rendimiento requerida es menor que la tasa interna de rendimiento, se aceptaría el proyecto usando cualquier método. Suponga que la tasa de rendimiento requerida es del 12 por ciento. Como se ve en la figura 13.1, el valor presente neto del proyecto es un poco más de \$10,000. (De los cálculos anteriores del valor presente neto, sabemos que es \$10,768). Puesto que el valor presente neto del proyecto es mayor que cero, aceptaríamos el proyecto usando el método del valor presente neto. De manera similar, aceptaríamos el proyecto usando el método de la tasa interna de rendimiento porque ésta (alrededor del 17%) excede la tasa de rendimiento requerida (12%). Para tasas requeridas mayores que la tasa interna de rendimiento, rechazaríamos el proyecto con cualquiera de los dos métodos. Así, vemos que los métodos de tasa interna de rendimiento y de valor presente neto nos dan

Figura 13.1

Perfil del valor presente neto para la instalación de descamado de pescado, que muestra el valor presente neto calculado del proyecto para un rango amplio de tasas de descuento



versión.

Índice de rentabilidad

El índice de rentabilidad (IR), o razón costo-beneficio, de un proyecto es la razón entre el valor presente de los flujos de efectivo netos futuros y el flujo de salida inicial.

Costo total del capital de la empresa

Una compañía puede verse como una colección de proyectos. Como resultado, el uso de un costo total del capital como criterio de aceptación (tasa de rendimiento mínimo aceptable) para decisiones de inversión es apropiado sólo en ciertas circunstancias. Estas circunstancias son que los proyectos actuales de la empresa tengan un riesgo similar y que las propuestas de inversión bajo consideración sean de la misma naturaleza. Si las propuestas de inversión varían ampliamente con respecto al riesgo, la tasa de rendimiento requerida para la compañía como un todo no es apropiada como el único criterio de aceptación. La ventaja de usar la tasa general de rendimiento requerida de la empresa es, desde luego, su sencillez. Una vez calculada, los proyectos se pueden evaluar usando una tasa que no cambie a menos que las condiciones subyacentes de negocios y financieras se modifiquen. Usar la tasa de rendimiento mínimo aceptable evita el problema de calcular las tasas de rendimiento requeridas individuales para cada propuesta de inversión. Sin embargo, es importante observar que si se usa la tasa general de rendimiento requerida de la empresa como criterio de aceptación, los proyectos deben corresponder a las condiciones anteriores.

El costo total del capital de una empresa es un promedio proporcional de los costos de los diferentes componentes del financiamiento de una empresa. El costo de capital accionario es la medida más difícil y ocupará la mayor parte de nuestra atención. También consideramos el componente de costos de deuda y acciones preferenciales. Nos basaremos en los cálculos del rendimiento (rédito) para determinar las cifras de costos porque “costo” y “rendimiento” son en esencia los dos lados de una misma moneda. Nuestra preocupación en este tema será el costo marginal de una fuente específica de financiamiento. El uso de costos marginales surge del hecho de que usamos el costo de capital para decidir si invertimos en nuevos proyectos. Los costos de financiamiento anteriores no tienen relevancia en esta decisión. Todos los costos se expresarán como después de impuestos, para conformar la expresión de los flujos de efectivo del proyecto de inversión después de impuestos.

Costo de deuda

Aunque los pasivos de una compañía son muy variados, nos centramos sólo en la deuda no estacional que conlleva un costo de interés explícito. Ignoramos las cuentas por cobrar, los gastos acumulados y otras obligaciones que no tienen costo de interés explícito. En su mayor parte, nuestra atención está dedicada a la deuda a largo plazo. Sin embargo, la deuda a corto plazo continua, como un préstamo respaldado por cuentas por cobrar, también califica. (Un préstamo bancario para financiar los requerimientos de inventario estacionales no calificaría). La suposición es que la empresa aplica un enfoque de cobertura (igualando el vencimiento) para el financiamiento del proyecto. Esto es, la empresa financia un proyecto de capital cuyos beneficios se extienden varios años, con financiamiento que, por naturaleza, suele ser a largo plazo.

Costo de capital accionario: Modelo de descuento de dividendos.

El costo de capital accionario es, sin duda, el costo más difícil de medir. El capital accionario puede reunirse de manera interna reteniendo utilidades o de forma externa vendiendo acciones ordinarias. En teoría, se puede pensar en el costo de ambos como la tasa de rendimiento mínimo aceptable que la compañía debe ganar sobre la porción de capital financiada de un proyecto de inversión para mantener sin cambio el precio de mercado de las acciones ordinarias de la empresa.

Si la empresa invierte en proyectos que tienen un rendimiento esperado menor que este rendimiento requerido, el precio de mercado de las acciones sufrirá en el largo plazo.

Estimación de dividendos futuros.

Si estimamos con precisión la secuencia de dividendos futuros que espera el mercado, es sencillo despejar la tasa de descuento que iguala esta secuencia de efectivo con el precio de mercado actual de la acción. Como los dividendos futuros esperados no se pueden observar directamente, deben estimarse. Aquí reside la mayor dificultad al estimar el costo del capital accionario. Dados patrones razonablemente estables del crecimiento en el pasado, es posible proyectar esta tendencia hacia el futuro. Sin embargo, se debe atemperar la proyección con el sentimiento actual del mercado.

Un panorama de este sentimiento puede obtenerse al revisar los diferentes análisis acerca de la compañía en las revistas y los periódicos financieros.

Costo de capital accionario: Modelo de fijación de precios de activos de capital

En vez de estimar la secuencia de dividendos futuros de una empresa y luego despejar el costo del capital accionario, podemos enfocarnos directamente en el problema estimando la tasa de rendimiento requerida sobre las acciones ordinarias de la compañía. A partir del análisis del modelo de fijación de precios de activos de capital (MPAC).

Beta.

Beta es una medida de la posibilidad de respuesta de los rendimientos excedentes de un valor (excedentes con respecto a la tasa libre de riesgo) a los del mercado, usando algunos índices de base amplia, como el índice S&P 500, como sustituto para el portafolio de mercado. Si la relación histórica entre los rendimientos de los valores y los del portafolio de mercado parece un representante razonable para el futuro, se pueden usar los rendimientos del pasado para calcular la beta de una acción. Esto se ilustró en el capítulo 5, donde se ajustó una recta característica a la relación entre los rendimientos excedentes a la tasa libre de riesgo para una acción y los del índice de mercado. Beta se define como la pendiente de esta recta. Los servicios nos permiten obtener rápidamente la beta para una acción, facilitando con ello el cálculo del costo del capital accionario.

En la primera unidad se le pedirá al alumno realizar un ensayo de acuerdo a la DIR-PLAE-01 que nos proporciona la universidad.

UNIDAD II

2.1 funcionamiento de la empresa.

En la actualidad, los factores externos tienen un efecto creciente sobre el gerente de finanzas. Una mayor competencia corporativa, el cambio tecnológico, la volatilidad en la inflación y las tasas de interés, la incertidumbre económica mundial, las tasas de cambio fluctuantes, los cambios en las leyes fiscales, los aspectos ambientales y las preocupaciones éticas en algunos tratos financieros son asuntos cotidianos. Como resultado, ahora las finanzas deben desempeñar un papel estratégico más importante dentro de la corporación. El director financiero emerge como un miembro del equipo en el esfuerzo global de una compañía por crear valor. Las “antiguas formas de hacer las cosas” simplemente ya no son suficientes en un mundo en el que se han vuelto rápidamente obsoletas. Hoy, el director financiero debe tener flexibilidad para adaptarse al cambiante entorno externo si su empresa ha de sobrevivir.

El director financiero exitoso del mañana tendrá que complementar las medidas de desempeño tradicionales con nuevos métodos que den una mayor importancia a la incertidumbre y la multiplicidad de suposiciones. Estos nuevos métodos buscarán valorar la flexibilidad inherente en las iniciativas, de manera que, al dar un paso, se nos presente la opción de detenernos o continuar por uno o más caminos. En resumen, una decisión correcta puede incluir hacer algo en el presente que en sí tiene un valor pequeño, pero que ofrece la opción de lograr algo con un valor mucho mayor en el futuro.

Si usted se convierte en director financiero, su habilidad para adaptarse al cambio, reunir fondos, invertir en bienes y administrar con sabiduría afectará el éxito de su compañía y, en última instancia, el de la economía global. El crecimiento de la economía se volverá más lento en la medida en que los fondos se asignen inadecuadamente. Cuando las necesidades económicas no se satisfacen, una inadecuada asignación de fondos puede redundar en detrimento de la sociedad.

En una economía, la asignación eficiente de recursos es vital para el crecimiento óptimo de esa economía; también es vital para asegurar que los individuos obtengan la plena satisfacción de sus necesidades personales. Así, mediante la eficiencia en la adquisición, el financiamiento y el manejo de los bienes, el director financiero hace su contribución a la empresa y a la vitalidad y el crecimiento de la economía como un todo.

La administración financiera se ocupa de la adquisición, el financiamiento y la administración de bienes con alguna meta global en mente. Así, la función de decisión de la administración financiera puede desglosarse en tres áreas importantes: decisiones de inversión, financiamiento y administración de bienes.

La decisión de inversión es la más importante de las tres decisiones primordiales de la compañía en cuanto a la creación de valor. Comienza con una determinación de la cantidad total de bienes necesarios para la compañía. Imagine por un momento el balance general de la compañía. Piense en la deuda y el capital de los dueños que se lista en el lado derecho del balance general. El director financiero necesita determinar la cantidad de dinero que aparece arriba de las líneas dobles en el lado izquierdo; esto es, el tamaño de la empresa. Aun cuando este número se conoce, todavía debe decidirse la composición de los bienes. Por ejemplo, ¿qué porción de los bienes totales de la empresa debe destinarse a capital en efectivo o a inventario? Además, el lado opuesto de la inversión —la desinversión— no debe ignorarse. Es posible que los bienes que no se pueden justificar económicamente tengan que reducirse, eliminarse o reemplazarse.

La segunda decisión importante de la compañía es la decisión financiera. Aquí el director financiero se ocupa de los componentes del lado derecho del balance. Si usted observa la combinación de financiamientos para empresas en todas las industrias, verá marcadas diferencias. Algunas compañías tienen deudas relativamente grandes, mientras que otras casi están libres de endeudamiento. ¿El tipo de financiamiento empleado marca la diferencia? Si es así, ¿por qué? Y, en cierto sentido, ¿se puede considerar una mezcla de financiamientos como la mejor?

Por otro lado, la política de dividendos debe verse como parte integral de la decisión financiera de la compañía. La razón de pago de dividendos determina la cantidad de utilidades que puede retener la compañía. Retener una mayor cantidad de las utilidades actuales en la empresa significa que habrá menos dinero disponible para los pagos de dividendos actuales. Por lo tanto, el valor de los dividendos pagados a los accionistas debe estar equilibrado con el costo de oportunidad de las utilidades retenidas como medio de financiamiento de capital. Una vez que se decide la mezcla de financiamiento, el director financiero aún debe determinar la mejor manera de reunir los fondos necesarios. Debe entender la mecánica para obtener un préstamo a corto plazo, hacer un acuerdo de arrendamiento a largo plazo o negociar una venta de bonos o acciones.

La tercera decisión importante de la compañía es la decisión de administración de bienes. Una vez que se adquieren los bienes y se obtiene el financiamiento adecuado, hay que administrar esos bienes de manera eficiente. El director financiero tiene a su cargo responsabilidades operativas de diferentes grados en relación con los bienes existentes. Estas responsabilidades requieren que se ocupe más de los activos corrientes que de los activos fijos. Una gran parte de la responsabilidad de la administración de activos fijos recae en los gerentes operativos que emplean esos bienes.

La administración financiera eficiente requiere la existencia de algún objetivo o meta, porque los juicios sobre la eficiencia de una decisión financiera deben hacerse a la luz de algún parámetro.

Las acciones comunes dan evidencia de los propietarios de una corporación. La riqueza de los accionistas se representa mediante el precio unitario de mercado de las acciones comunes de la empresa que, a la vez, es un reflejo de las decisiones de inversión, financiamiento y administración de los bienes de la compañía. La idea es que el éxito de una decisión de negocios debe juzgarse por el efecto que tiene en última instancia en el precio de las acciones.

2.2 Administración financiera de tesorería.

El área de tesorería se constituye en un área importante en la empresa al financiar todo el ciclo productivo empresarial, entre sus funciones están la revisión y supervisan efectuando de caja, negociación con proveedores, manejo de opciones crediticias, líneas de financiamiento y seguimiento (auditoría) a la documentación utilizando como elemento e información y control. El tesorero debe establecer una comunicación constante con la gerencia financiera con el fin de establecer políticas coherentes respecto a sus funciones administrativas y en pro de la rentabilidad esperado por la empresa.

La tesorería financia todo el ciclo productivo en toda empresa en marcha se produce una circulación continua de capital, que discurre desde el propio dinero metálico que se mantiene en caja y bancos, los bienes materiales (inventarios equipos y edificios), y los activos financieros semilíquidos (cuentas por cobrar), los que finalmente terminan convirtiéndose en efectivo.

Este flujo monetario generado por las actividades propias del negocio puede ser incrementado por fuentes ajenas mediante préstamos aumentos de capital.

El concepto de tesorería se refiere al área de una empresa donde se maneja el recurso monetario, donde se incluyen básicamente la cobranza, la gestión de los depósitos bancarios, la ejecución de pagos a proveedores, a acreedores o deudas a corto plazo, y su función primordial es contar con el recurso monetario suficiente para disponer y realizar las operaciones de acuerdo a la actividad de la empresa.

Podemos definir la tesorería a como el dinero líquido que la empresa posee, bien sea en caja o en bancos. Relacionando este concepto con el de fondo de maniobra podemos definir la tesorería como la diferencia entre la parte del capital que tiene la empresa que no está dedicada a financiación del inmovilizado y que, en consecuencia, está disponible para financiar el ciclo productivo (fondo de maniobra existente) y las necesidades reales del ciclo productivo de la empresa (fondo de maniobra que se necesita).







De esta identidad se desprende que la tesorería mejorará bien por una disminución de los fondos de maniobra que necesitamos o bien por un incremento en el fondo de maniobra que efectivamente posee la empresa. Debido a todo esto es conveniente intentar llevar un control de la tesorería que permita una gestión eficiente de la financiación y de la liquidez. De este modo, conseguiremos que los fondos necesarios estén disponibles en el momento adecuado para hacer frente a las contingencias de la actividad sin incurrir, por otra parte, en gastos financieros innecesarios.

Abraham Perdomo menciona que la administración financiera de tesorería tiene como objetivo “manejar adecuadamente el efectivo en caja y bancos, para pagar normalmente los pasivos y erogaciones imprevistas, así como reducir el riesgo de una crisis de liquidez”.






Alfonso Ortega Castro señala que la administración financiera de efectivo tiene por “objeto coordinar los elementos de una empresa para maximizar su patrimonio y reducir el riesgo de una crisis de liquidez, mediante el manejo óptimo de efectivo en caja, bancos y valores negociables en bolsa, para el pago normal de pasivos y desembolso de imprevistos”.

La estructura de la tesorería de acuerdo a las cuentas contables es de la siguiente manera:

Ingresos por:

-  Ventas al contado.
-  Intereses cobrados.
-  Aportaciones de capital.
-  Cobranza de clientes.
-  Cobranza de cuentas por cobrar.
-  Otros ingresos.

Egresos por:

-  Compras de materia prima.
-  Pago de sueldos y salarios.
-  Gastos indirectos.
-  Pago a proveedores. Pago acreedores.
-  Impuestos.

Además de todos los desembolsos que se relacionen con la operación normal de la empresa. Todas estas entradas o salidas de efectivo sirven para determinar y calcular los requerimientos de efectivo que necesita la empresa para desarrollar sus actividades sin problemas, ya que se conocen los sobrantes y faltantes de dinero.

El saldo óptimo de efectivo que requiere una empresa se puede calcular de la siguiente forma:

SOE = Desembolsos de efectivo en el periodo

Rotación de caja del periodo

SOE = Saldo óptimo de efectivo.

Ahora bien, con el SOE se puede saber la cantidad de dinero que se necesita para cubrir las operaciones normales, a esto se suma una cantidad como colchón financiero para cubrir gastos imprevistos o de fuerza mayor, y es el monto necesario para tener siempre efectivo en caja y banco. A continuación se muestra un ejemplo:

La empresa “La sirenita feliz S.A.” desea calcular el saldo óptimo de efectivo con base en los siguientes datos:

Durante el mes de octubre del 2011, la empresa tuvo desembolsos en efectivo por la cantidad de \$325,800.00 y una rotación de efectivo de cuatro veces, además se desea tener un 10% de colchón financiero para imprevistos adicional al SOE, ¿cuál será el saldo óptimo de efectivo para el mes de noviembre del 2018?

SOE = \$ 325,800.00/4 = \$ 81,450.00








SOE = \$ 81,450.00 + \$ 8,145.00 = \$ 89,595.00

De lo anterior se deduce que el saldo óptimo de efectivo es de \$81,450 más el 10% de colchón financiero que es de \$8,145.00 se tiene en total un saldo para el mes de noviembre de \$89,595.00 para iniciar el periodo.




Gestión y planificación de tesorería.

La gestión de la tesorería es un concepto más amplio que el de tesorería e implica un control de los flujos monetarios y su conexión con los flujos comerciales, es decir, como un control del dinero que entra y sale, a donde va, en qué momento y que costes, o beneficios, producen esos movimientos.

En este sentido, sus principales funciones son el control y gestión de:

-  Dinero disponible.
-  Fondos retenidos en corriente.
-  Cuentas que se espera que se transformen en liquidez pero aún no lo son, por ejemplo la cuenta de clientes.
-  Las cuentas de clientes y proveedores y el circuito de cobros y pagos
-  Las necesidades de liquidez a corto plazo.
-  Los excesos o recursos ociosos de liquidez.
-  Control y gestión de las operaciones con entidades financieras.

El objetivo de este control es:

-  Minimizar las necesidades de financiación ajenas y los costes financieros.
-  Reducir al máximo los fondos retenidos en corriente (buscar su liquidez)
-  Minimizar el coste de las transacciones, los riesgos monetarios y aquellos inherentes al crédito en las ventas.

De todo lo dicho hasta aquí deducimos como el tesorero de una empresa debe efectuar una serie de “procesos previsionales”.

A efectos de presentación les daremos un inicio y un fin, pero en la práctica son un todo continuo y deslizante donde en cada fin de periodo (año, mes, día) se da entrada al siguiente.

En esquema, dicho proceso sería el siguiente:

I. Confeción del presupuesto de tesorería previsional anual. Suele establecerse en formato mensual o trimestral. El objetivo es que en base a los presupuestos de explotación, de inversiones o de movimientos fuera de la explotación, ver si la financiación de la empresa está ajustada.

2. Confección de presupuestos de tesorería a medio plazo o de trabajo, para periodos trimestrales o semestrales cuyo objeto es el de concretar más certeramente las necesidades de financiación o colocación.
3. Confección de las previsiones para los próximos 7 a 15 días en fechas de operación y de valor, cuenta bancaria, por cuenta bancaria, con la finalidad de lograr un equilibrio entre bancos sin costes financieros añadidos, y buscando que la tesorería ociosa tienda a cero.

El objeto del conjunto de presupuestos de Tesorería es prever el modo en que la empresa va a financiar sus necesidades. Indica, periodo a periodo - mes, quincena, semana o día a día - los déficits o los superávits de tesorería de la empresa.

En caso de déficits, el tesorero deberá negociar con los bancos las líneas y modalidades de financiación a corto plazo necesarias (préstamos, descuentos o créditos); en caso de superávit, por el contrario, procurará colocar los excedentes temporalmente (en productos sin riesgo).

El presupuesto anual de tesorería

El empresario, aplicando los conocimientos de que dispone sobre las pautas de cobro y pago, debe de establecer un primer esbozo de la situación de tesorería, mensual o trimestralmente.

Esa previsión de acciones económicas: ventas, compras, gastos e inversiones se acaban plasmando en tres documentos informativos que conforman la “síntesis presupuestaria”.

Estos documentos son:

1. La cuenta de resultados previsional que recoge todos los flujos de naturaleza económica y financiera.
2. El balance previsional que mostrará la situación de equilibrio/desequilibrio que alcanzará la empresa en función de los objetivos que marquen los presupuestos operativos y de inversiones.

3. El estado de flujos de caja previsional y el presupuesto de tesorería: en los que aparecerán las causas de origen y aplicación de los fondos y todos los cobros y pagos derivados de cualquier operación prevista para el ejercicio. Ambos aglutinan, en cierta medida, el contenido de los anteriores (cuenta de resultados previsional y balance previsional), puesto que de cada uno de ellos se derivan cobros y pagos que involucrarán a la tesorería. Por esto el presupuesto de tesorería se sitúa al final de la secuencia lógica en la elaboración del modelo presupuestario anual.






Si bien la previsión se realiza a un año, una estimación mensual permitirá situar los eventos relacionados con su actividad, identificando los vencimientos de los créditos a los clientes, de los pagos a proveedores...

Por otra parte permitirá realizar una coordinación bancaria más eficiente y le proporcionará un instrumento para intentar posicionar los cobros en los momentos que más le convengan.

A la hora de elaborar la previsión de tesorería es importante hacerlo de un modo claro y ordenado, diferenciando los pagos y los cobros, así como los conceptos por los que estos se producen (pagos a proveedores, reparación, cobros por venta de mercancías...).

Existen una serie de errores habituales en la gestión de la tesorería.

Conocerlos permitirá evitarlos o reducir su incidencia sobre las demás áreas de la empresa.

-  Minusvalorar la importancia de la correcta gestión de la tesorería, posponiéndola frente a otros aspectos de la gestión (comercial, administrativa, económica...) pagando las consecuencias de esto –carencia de liquidez- con elevados costes financieros.
-  Elaborar la previsión de tesorería en base a criterios contables y no de gestión.
-  No efectuar una identificación completa y exhaustiva de todos los gastos e ingresos.
-  Espaciar excesivamente los plazos de revisión de la tesorería.
-  No realizar una estimación de ventas para el futuro.

- ✚ No corregir de forma inmediata las previsiones de tesorería a medida que se va disponiendo de la información.
- ✚ No determinar o fijar el nivel óptimo de liquidez para la empresa.
- ✚ Operar con altos niveles de endeudamiento a corto plazo.
- ✚ No tener control sobre las condiciones bancarias que nos ofrecen las distintas entidades.
- ✚ No incentivar el cobro rápido de las ventas o servicios que efectuemos. Puede ser más rentable económicamente hacer un descuento por pronto pago del 5% que esperar 90 días a efectuar el cobro y soportar los costes financieros de un 10%.
- ✚ No contar con programas informáticos que faciliten las tareas de gestión de tesorería (existen programas de software gratuitos que pueden utilizarse).
- ✚ Durante años se ha utilizado el crédito a corto plazo y sus continuas renovaciones como sustituto de préstamos a largo plazo.

El Estado de Flujos de Tesorería

Las empresas obligadas a presentar las cuentas anuales deberán incluir, un Estado de Flujos de Tesorería, también llamado Estado de Flujos de Efectivo, en el que se recogerán los cobros y los pagos registrados durante cada ejercicio por la empresa.

Aporta información sobre la utilización de la tesorería y del resto de medios líquidos equivalentes, entendiendo como tales las inversiones financieras de muy alta liquidez y muy fácilmente convertibles en efectivo y que adoptan tener un plazo de vencimiento no superior a los tres meses. Además de información sobre la utilización de estos activos, el Estado de Flujos de Tesorería también permite observar la variación neta del efectivo producida en el ejercicio.

El Estado de Flujos de Tesorería se divide en tres grandes grupos:

Se puede resumir en que son fundamentalmente los flujos ocasionados por las operaciones relevantes en la determinación del resultado de la empresa.

- Flujos de efectivo de actividades de inversión

Se incluirán los pagos provocados por la adquisición de activos no corrientes (inmovilizados materiales e intangibles, inversiones inmobiliarias y financieras...) y los cobros procedentes de la venta de los mismos o de su amortización al vencimiento.

➤ **Flujos de efectivo de actividades de financiamiento**




Son los cobros y los pagos procedentes de las operaciones relacionadas con la obtención y el reembolso de los capitales ajenos y propios que financian la actividad de la persona autónoma. No se incluirán los acreedores por operaciones ordinarias.

2.3 Administración financiera de cuentas por cobrar.

La administración de cuentas por cobrar “representa el crédito que concede la empresa a consumidores en cuenta abierta, para sostener y aumentar las ventas”.

El boletín C-3 de las Normas de Información Financiera define a las cuentas por cobrar como “aquellas cuentas que representan derechos exigibles originados por las ventas, servicios prestados, otorgamientos de préstamos o cualquier otro concepto análogo”.

De manera contable, las cuentas por cobrar se integran por varias cuentas, las cuales se clasifican de la siguiente manera:

-  Clientes.
-  Deudores diversos.
-  Documentos por cobrar (corto plazo).

Políticas de crédito y cobranza.

Las condiciones económicas, el precio de los productos, la calidad de éstos y las políticas de crédito de la empresa son importantes factores que influyen sobre su nivel de cuentas por cobrar. Todos ellos, menos el último, están fuera del control del gerente de finanzas. Sin embargo, al igual que sucede con otros activos corrientes, el administrador puede variar el nivel de las cuentas por cobrar equilibrando la rentabilidad y el riesgo. Bajar los estándares de crédito permite estimular una demanda que, a la vez, podría llevar a ventas y ganancias más altas. Pero hay un costo al aceptar cuentas por cobrar adicionales, al igual que un riesgo mayor de pérdidas por deudas incobrables. Es esta relación la que queremos examinar.

Las variables de las políticas que consideramos incluyen la calidad de las cuentas comerciales aceptadas, la duración del periodo de crédito, los descuentos por pronto pago (si los hay) y el programa de cobranza de la empresa. Juntos, estos elementos determinan en gran medida el periodo promedio de cobro y la proporción de ventas a crédito que derivan en pérdidas por deudas incobrables. Analizaremos cada elemento manteniendo constantes algunos de los otros al igual que las variables externas que afectan el periodo promedio de cobro y la razón entre las deudas incobrables y las ventas a crédito. Además, suponemos que la evaluación del riesgo está suficientemente estandarizada como para que el grado de riesgo de las diferentes cuentas se pueda comparar de manera objetiva.

Estándares de crédito

La política de crédito puede tener una influencia significativa sobre las ventas. Si nuestros competidores extienden el crédito sin restricciones y nosotros no, nuestra política puede tener un efecto de desaliento en el esfuerzo de marketing de la empresa. El crédito es uno de los muchos factores que influyen en la demanda de un producto. En consecuencia, el grado en el que el crédito logre promover la demanda dependerá de qué otros factores se estén empleando.

En teoría, la empresa debe disminuir su estándar de calidad para las cuentas aceptadas siempre y cuando la rentabilidad de las ventas generadas exceda los costos agregados de las cuentas por cobrar. ¿Cuáles son los costos de relajar los estándares de crédito? Algunos surgen de un departamento de crédito que se expande, el trabajo de oficina implicado en las cuentas de cheques adicionales y de dar servicio a un volumen adicional de cuentas por cobrar. Suponemos que estos costos se deducen de la rentabilidad por las ventas adicionales para dar una cifra de rentabilidad neta con fines de cálculo. Otro costo viene del incremento en la probabilidad de las pérdidas por deudas incobrables. Pospondremos la consideración de este costo para una sección posterior y, por ahora, supondremos que no existen tales pérdidas.

Por último, tenemos el costo de oportunidad de comprometer los fondos a la inversión de las cuentas por cobrar adicionales y no en alguna otra inversión. Las cuentas por cobrar adicionales son el resultado de: 1. mayores ventas y 2. un periodo promedio de cobro más largo. Si los estándares de crédito más relajados atraen a nuevos clientes, es probable que la cobranza a estos clientes menos dignos de crédito sea más lenta que la que se realiza con los clientes existentes. Además, una extensión de crédito más relajada puede ocasionar que ciertos clientes existentes sean menos cumplidos en el pago a tiempo de sus facturas.

Un ejemplo de la disyuntiva. Para evaluar la rentabilidad de una extensión de crédito más relajada, debemos conocer la rentabilidad de las ventas adicionales, la demanda agregada de productos que surge por los estándares de crédito menos estrictos, la prolongación en el periodo promedio de cobro y el rendimiento requerido sobre la inversión. Suponga que el producto de una empresa se vende en \$10 por unidad, de los cuales \$8 representan costos variables antes de impuestos, incluyendo los costos del departamento de crédito. La empresa opera por debajo de su capacidad total, y es posible satisfacer un aumento en las ventas sin aumentar los costos fijos. Por lo tanto, el margen de contribución por unidad para cada unidad adicional vendida es el precio de venta menos los costos variables implicados en la producción de una unidad adicional, es decir, $\$10 - \$8 = \$2$.

En la actualidad, las ventas anuales a crédito están en un nivel de \$2.4 millones, y no se percibe una tendencia al crecimiento en tales ventas. La empresa puede relajar el crédito; el resultado será un periodo de cobro de dos meses para clientes nuevos. No se espera que los clientes existentes alteren sus hábitos de pago. Se espera que relajar los estándares de crédito genere un incremento del 25% en las ventas, para llegar a \$3 millones anuales. El incremento de \$600,000 representa 60,000 unidades adicionales si suponemos que el precio por unidad permanece igual. Por último, suponga que el costo de oportunidad de la empresa por manejar las cuentas por cobrar adicionales es del 20% antes de impuestos.

Esta información reduce nuestra evaluación a tener que sopesar la rentabilidad adicional esperada por las mayores ventas frente al costo de oportunidad del incremento de la inversión en cuentas por cobrar. El incremento en la inversión surge sólo de nuevos clientes que pagan más despacio. Hemos supuesto que los clientes existentes continúan pagando en un mes. Con las ventas adicionales de \$600,000 y una rotación de cuentas por cobrar de seis veces en el año para los nuevos clientes (12 meses entre el periodo de cobro promedio de 2 meses), las cuentas por cobrar adicionales son $\$600,000/6 = \$100,000$. Para estas cuentas por cobrar, la empresa invierte los costos variables asociados con ellas. Para nuestro ejemplo, \$0.80 de cada \$1 en ventas representan costos variables. Por lo tanto, la inversión agregada en cuentas por cobrar es $0.80 \times \$100,000 = \$80,000$. Con estos datos, podemos hacer los cálculos mostrados en la tabla 10.1. En la medida en que la rentabilidad de las ventas adicionales, $\$2 \times 60,000 = \$120,000$, exceda por mucho el rendimiento requerido sobre la inversión adicional en cuentas por cobrar, $0.20 \times \$80,000 = \$16,000$, deberá aconsejarse a la empresa relajar sus estándares de crédito. Una política óptima implicaría el crédito extendido más libremente hasta que la rentabilidad marginal sobre las ventas adicionales sea igual al rendimiento requerido sobre la inversión adicional en cuentas por cobrar necesaria para generar esas ventas. Sin embargo, al aceptar riesgos de créditos dudosos, también aumentamos el riesgo de la empresa, como lo refleja la varianza del flujo de efectivo. Este incremento en el riesgo también se manifiesta en pérdidas adicionales por deudas incobrables, un tema que estudiaremos pronto.

Términos de crédito

Periodo de crédito. Los términos de crédito especifican el tiempo durante el cual se extiende el crédito a un cliente y el descuento, si lo hay, por pronto pago. Por ejemplo, los términos de crédito de una empresa pueden expresarse como “2/10, neto 30”. El término “2/10” significa que se otorga un 2% de descuento si se paga dentro de los 10 días siguientes a la fecha de facturación. El término “neto 30” implica que si no se aprovecha el descuento, el pago total se debe realizar 30 días después de la facturación. Así, el periodo de crédito es de 30 días.

Aunque los clientes de la industria con frecuencia dictan los términos del crédito, el periodo de crédito es otro medio que puede aprovechar la empresa para aumentar la demanda del producto. Como antes, la disyuntiva se plantea entre la rentabilidad de las ventas adicionales y el rendimiento requerido sobre la inversión adicional en cuentas por cobrar. Supongamos que la empresa en nuestro ejemplo cambia sus términos de “neto 30” a “neto 60”, aumentando con ello el periodo de crédito de 30 a 60 días. El periodo de cobro promedio para los clientes existentes va de uno a dos meses. El resultado de un periodo de crédito más amplio es un incremento de \$360,000 en las ventas, y estos nuevos clientes también pagan, en promedio, en dos meses. Las cuentas por cobrar adicionales totales se componen de dos partes. La primera representa las cuentas por cobrar asociadas con el incremento en las ventas. En nuestro ejemplo, hay \$360,000 en ventas adicionales. Con una nueva rotación de seis veces al año, esas cuentas por cobrar asociadas con las nuevas ventas son $\$360,000/6 = \$60,000$. Para estas cuentas por cobrar adicionales, la inversión de la empresa consiste en los costos variables asociados con ellas. Para nuestro ejemplo, tenemos $(\$8/\$10) \times (\$60,000) = \$48,000$.

La segunda parte del total de cuentas por cobrar adicionales está generada por la cobranza más lenta asociada con las ventas a los clientes originales. Las cuentas por cobrar que deben los clientes originales ahora se cobran con más lentitud, lo que da por resultado un nivel más alto de cobranza pendiente. Con \$2.4 millones en ventas originales, el nivel de cuentas por cobrar con rotación de 12 veces al año es $\$2,400,000 / 12 = \$200,000$. El nuevo nivel con rotación de 6 veces por año es $2,400,000 / 6 = \$400,000$. Así, se tienen \$200,000 en cuentas por cobrar adicionales asociadas con las ventas a los clientes originales. Para esto, la inversión relevante usando el análisis marginal es de los \$200,000 completos. En otras palabras, el uso de costos variables asociados con las cuentas por cobrar pertenece sólo a las nuevas ventas. La cobranza incremental de \$200,000 relacionada con las ventas a los clientes originales se habría realizado en efectivo de no ser por el cambio en el periodo de crédito. Por lo tanto, la empresa debe aumentar su inversión en cuentas por cobrar en \$200,000.

Con base en estos datos, los cálculos se presentan en la tabla 10.2. La comparación pertinente es entre la rentabilidad de las ventas adicionales y el costo de oportunidad de la inversión adicional en cuentas por cobrar. Mientras que la rentabilidad sobre las ventas adicionales, \$72,000, exceda el rendimiento requerido sobre la inversión en cuentas por cobrar adicionales, \$49,600, valdrá la pena el cambio en el periodo de crédito de 30 a 60 días. La rentabilidad de las ventas adicionales compensa de sobra el costo de oportunidad asociado con la inversión adicional en cuentas por cobrar. El grueso de esta inversión incrementada en cuentas por cobrar proviene de los clientes existentes que demoran sus pagos.

Tabla 10.2 Comparación entre rentabilidad y rendimiento requerido

Rentabilidad de ventas adicionales	= (Margen de contribución por unidad) × (Unidades adicionales vendidas) = \$2 × 36,000 unidades = \$72,000
Cuentas por cobrar adicionales asociadas con nuevas ventas	= (Ingreso por nuevas ventas)/(Nueva rotación de cuentas por cobrar) = \$360,000/6 = \$60,000
Inversión en cuentas por cobrar adicionales asociadas con nuevas ventas	= (Costo variable por unidad/Precio de venta por unidad) × (Cuentas por cobrar adicionales) = 0.80 × \$60,000 = \$48,000
Nivel de cuentas por cobrar antes del cambio en el periodo de crédito	= (Ventas anuales a crédito)/(Rotación anterior de cuentas por cobrar) = \$2,400,000/12 = \$200,000
Nuevo nivel de cuentas por cobrar asociadas con ventas originales	= (Ventas anuales a crédito)/(Nueva rotación de cuentas por cobrar) = \$2,400,000/6 = \$400,000
Inversión en cuentas por cobrar adicionales asociadas con ventas originales	= \$400,000 – \$200,000 = \$200,000
Inversión total en cuentas por cobrar adicionales	= \$48,000 + \$200,000 = \$248,000
Rendimiento antes de impuestos sobre inversión adicional	= (Costo de oportunidad × (Inversión total en cuentas por cobrar adicionales)) = 0.20 × \$248,000 = \$49,600

Periodo de descuento por pago en efectivo y descuento por pago en efectivo. El periodo de descuento por pago en efectivo representa el lapso durante el cual puede optarse por un descuento por pronto pago. Aunque técnicamente es común que una variable de política de crédito, como el periodo de crédito, tenga una duración normal. Para muchas empresas, 10 días es aproximadamente el tiempo mínimo esperado entre el envío de la factura al cliente y el momento en que éste envía el cheque.

Variar el descuento por pago en efectivo es un intento por acelerar el pago de las cuentas por cobrar. Aquí debe determinarse si una aceleración en la cobranza compensa por mucho el costo del incremento en el descuento. Si es así, la política actual de descuento debe modificarse. Suponga que una empresa tiene ventas anuales a crédito de \$3 millones y un periodo promedio de cobranza de dos meses. Además, suponga que los términos de venta son “neto 45”, sin descuento por pago en efectivo. En consecuencia, el saldo promedio de cuentas por cobrar es $\$3,000,000/6 = \$500,000$. Con los términos iniciales de “2/10, neto 45”, el periodo de cobranza promedio se puede reducir a un mes, ya que el 60% de los clientes (en volumen de dólares) aprovecha el descuento del 2 por ciento. El costo de oportunidad del descuento para la empresa es $0.02 \times 0.6 \times \$3$ millones, o \$36,000 anuales. La rotación de las cuentas por cobrar ha mejorado a 12 veces por año, de manera que las cuentas por cobrar promedio se reducen de \$500,000 a \$250,000 (esto es, $\$3,000,000/12 = \$250,000$).

De esta forma, la empresa obtiene \$250,000 de la cobranza acelerada. El valor de los fondos liberados es el costo de oportunidad. Si suponemos una tasa de rendimiento del 20% antes de impuestos, la oportunidad de ahorro es de \$50,000. (Véase en la tabla 10.3 el desarrollo de los cálculos por pasos). En este caso, la oportunidad de ahorro que surge de una aceleración en la cobranza es mayor que el costo del descuento. La empresa debe adoptar un descuento del 2 por ciento. Si la aceleración de la cobranza no hubiera dado suficiente oportunidad de ahorro para compensar el costo del descuento por pago en efectivo, la política no debería modificarse. Es posible, desde luego, que algún descuento distinto del 2% pudiera dar por resultado una diferencia aún mayor entre la oportunidad de ahorrar y el costo del descuento.

Tabla 10.3 Comparación entre costo contra ahorro para evaluar la modificación en el descuento por pago en efectivo

Nivel de cuentas por cobrar antes del cambio en el descuento por pago en efectivo	$= (\text{Ventas a crédito anuales}) / (\text{Rotación anterior de cuentas por cobrar})$ $= \$3,000,000 / 6 = \mathbf{\$500,000}$
Nuevo nivel de cuentas por cobrar asociadas al cambio en el descuento por pago en efectivo	$= (\text{Ventas a crédito anuales}) / (\text{Rotación nueva de cuentas por cobrar})$ $= \$3,000,000 / 12 = \mathbf{\$250,000}$
Reducción de inversión en cuentas por cobrar	$= (\text{Nivel anterior de cuentas por cobrar}) - (\text{Nivel nuevo de cuentas por cobrar})$ $= \$500,000 - \$250,000 = \mathbf{\$250,000}$
Costo antes de impuestos del cambio en el descuento por pago en efectivo	$= (\text{Descuento por pago en efectivo}) \times (\text{Porcentaje que opta por el descuento}) \times (\text{Ventas a crédito anuales})$ $= 0.02 \times 0.60 \times \$3,000,000 = \mathbf{\$36,000}$
Ahorro antes de impuestos por reducción en las cuentas por cobrar	$= (\text{Descuento por pago en efectivo}) \times (\text{Porcentaje que opta por el descuento}) \times (\text{Ventas a crédito anuales})$ $= 0.20 \times \$250,000 = \mathbf{\$50,000}$

Fecha temporal. Durante los periodos en que las ventas son menores, algunas veces las empresas realizan ventas a sus clientes dejando que éstos paguen más adelante. Esta fecha temporal se puede personalizar de acuerdo con el flujo de efectivo del cliente; además, estimula la demanda de los clientes que no podrán pagar sino hasta más adelante en la temporada. De nuevo, debemos comparar la rentabilidad de las ventas adicionales con el rendimiento requerido sobre la inversión adicional en las cuentas por cobrar para determinar si las fechas son términos adecuados para estimular la demanda.

El fechado temporal también ayuda a evitar los costos de mantener inventario. Si las ventas son estacionales y la producción es estable durante el año, habrá acumulación de bienes terminados en el inventario durante ciertas épocas del año. El almacenaje incluye costos de almacén que pueden evitarse si se realiza el fechado. Si los costos de almacenaje más el rendimiento requerido sobre la inversión en inventario excede el rendimiento requerido sobre las cuentas por cobrar adicionales, el fechado vale la pena.

Riesgo de incumplimiento.

En los ejemplos anteriores supusimos que no había pérdidas por deudas incobrables. La preocupación en esta sección no es sólo la lentitud de la cobranza, sino también la proporción de las cuentas por cobrar que no se pagan.

Otras políticas de estándares de crédito incluyen ambos factores. La política óptima de estándares de crédito, como veremos, no necesariamente es la que minimiza las pérdidas por deudas incobrables.

Suponga que se estudia la política actual de estándares de crédito (que da por resultado ventas de \$2.4 millones) junto con otras dos nuevas políticas menos estrictas. Se espera que estas políticas alternativas produzcan los siguientes resultados:

	POLÍTICA ACTUAL	POLÍTICA A	POLÍTICA B
Demanda (ventas a crédito)	\$2,400,000	\$3,000,000	\$3,300,000
Incremento en ventas		\$ 600,000	\$ 300,000
Pérdidas por incumplimiento	2%		
Ventas originales			
Ventas incrementales		10%	18%
Periodo de cobro promedio			
Ventas originales	1 mes		
Ventas incrementales		2 meses	3 meses

Suponemos que después de seis meses una cuenta se turna a una agencia de cobranzas y, en promedio, el 2% del monto de las ventas originales de \$2.4 millones nunca se recibe en la empresa, el 10% de los \$600,000 en ventas adicionales con la política A nunca se cobra, y el 18% de los \$300,000 en ventas adicionales con la política B jamás se recibe. De manera similar, el periodo promedio de un mes de cobranza corresponde a las ventas originales, el de dos meses a los \$600,000 en ventas adicionales con la política A, y el de tres meses a los \$300,000 en ventas adicionales con la política B. Estos números de meses corresponden a la rotación de las cuentas por cobrar anuales de 12, 6 y 4 veces, respectivamente. Los cálculos de la rentabilidad incremental asociados con estas dos nuevas políticas de estándares de crédito se muestran en la tabla 10.4. Deseamos adoptar la política A, pero no queremos relajar tanto nuestros estándares de crédito como en la política B. El beneficio marginal es positivo si nos movemos de la política actual a la política A, pero negativo si adoptamos la política B. Desde luego, es posible que relajar los estándares de crédito que caen en un lado u otro de la política A arroje un beneficio marginal todavía mayor. La política óptima es la que ofrece los mayores beneficios incrementales.

Tabla 10.4

Comparación entre rentabilidad y rendimiento requerido para evaluar cambios en las políticas de crédito

	POLÍTICA A	POLÍTICA B
1. Ventas adicionales	\$600,000	\$300,000
2. Rentabilidad de ventas adicionales (20% del margen de contribución) × (Ventas adicionales)	120,000	60,000
3. Pérdidas adicionales por deudas incobrables (Ventas adicionales) × (% de deudas incobrables)	60,000	54,000
4. Cuentas por cobrar adicionales (Ventas adicionales/Nueva rotación de cobranza)	100,000	75,000
5. Inversión en cuentas por cobrar adicionales (0.80) × (Cuentas por cobrar adicionales)	80,000	60,000
6. Rendimiento requerido antes de impuestos sobre la inversión adicional: (20%)	16,000	12,000
7. Pérdidas adicionales por deudas incobrables más rendimiento requerido adicional: línea (3) + línea (6)	76,000	66,000
8. Rentabilidad incremental: línea (2) – línea (7)	44,000	(6,000)

Políticas y procedimientos de cobranza.

La compañía determina su política completa de cobranza mediante la combinación de los procedimientos de cobro que emprende. Estos procedimientos incluyen envío de cartas y faxes, llamadas telefónicas, visitas personales y acción legal. Una de las variables principales de la política es la cantidad de dinero gastado en los procedimientos de cobranza. Dentro de un intervalo, para una cantidad relativa mayor de gasto, menor será la proporción de pérdidas por deudas incobrables y más corto el periodo promedio de cobro, cuando los demás factores permanecen iguales.

No obstante, las relaciones no son lineales. Es posible que los gastos iniciales de cobranza causen poca reducción en pérdidas por deudas incobrables. Los gastos adicionales comienzan a tener un efecto significativo en un determinado punto; después, tienden a tener poco efecto en reducir más estas pérdidas.

Si las ventas son independientes del esfuerzo de cobranza, el nivel adecuado de gastos de cobranza, de nuevo, incluye una compensación; esta vez entre el nivel de gasto por un lado, y la reducción del costo de las pérdidas por deudas incobrables y el ahorro debido a la reducción de inversión en cuentas por cobrar por el otro. Los cálculos son los mismos que para el descuento por pago en efectivo y las pérdidas por incumplimiento ilustrados antes. El lector podrá verificar con facilidad esta compensación entre los dos factores.

Como una cuenta por cobrar es sólo tan buena como la probabilidad de que sea pagada, una empresa no puede darse el lujo de esperar demasiado antes de iniciar el procedimiento de cobro. Por otro lado, si inicia el procedimiento demasiado pronto, puede molestar a los buenos clientes que, por alguna razón, no han hecho sus pagos para la fecha acordada. Cualesquiera que sean los procedimientos, éstos deben establecerse con firmeza. Inicialmente, se hace una llamada telefónica para averiguar por qué no se ha hecho el pago.

Después, suele enviarse una carta, quizá seguida de otras con un tono más serio. Tal vez se necesite después una llamada telefónica o una carta del abogado de la compañía. Algunas empresas tienen cobradores que hacen visitas al cliente para tratar el asunto de la cuenta vencida. Si todo lo demás falla, la cuenta puede turnarse a una agencia de cobranzas. Las cuotas de la agencia suelen ser sustanciales —muchas veces la mitad de la cantidad en la cuenta por cobrar—, pero tal procedimiento es sólo una alternativa factible, en particular para una cuenta pequeña. La acción legal directa es costosa y, en ocasiones, no sirve de mucho; además, quizá sólo fuerce la cuenta a la bancarrota. Cuando no se puede cobrar, establecer un compromiso garantiza un porcentaje más alto de cobro.

Análisis del solicitante de crédito.

Una vez que la empresa ha establecido los términos de venta que ofrecerá, debe evaluar a los solicitantes de crédito individuales y considerar las posibilidades de una deuda incobrable o de un pago lento. El procedimiento de evaluación del crédito incluye tres pasos relacionados: 1. obtener información del solicitante, 2. analizar esta información para determinar la solvencia del solicitante y 3. Tomar la decisión de crédito. La decisión de crédito, a la vez, establece si debe extenderse el crédito y cuál es el límite de éste.

Fuentes de información.

Existen varios servicios que brindan información crediticia de los negocios, pero para algunas cuentas, en especial las pequeñas, el costo de recolectar esta información podría sobrepasar la rentabilidad limitada de la cuenta. La empresa que extiende el crédito tal vez tenga que conformarse con una cantidad limitada de datos en los cuales basar su decisión.

Además del costo, la empresa debe considerar el tiempo que implica investigar a un solicitante de crédito. Un envío a un cliente potencial no se puede retrasar innecesariamente por esperar una investigación de crédito detallada. Por ello, la cantidad de información recolectada necesita considerarse en relación con el tiempo y el gasto requeridos. Dependiendo de estas consideraciones, el analista de crédito puede usar una o más de las siguientes fuentes de información.

Estados financieros. En el momento de la posible venta, el vendedor puede solicitar los estados financieros, una de las fuentes de información más deseables para el análisis de crédito. Con frecuencia existe una correlación entre la negativa de una compañía a proporcionar sus estados y una posición financiera débil. Los estados auditados son preferibles. Cuando es posible, es útil obtener los estados intermedios además de los anuales, en particular en el caso de compañías que tienen patrones estacionales de ventas.

Informes y clasificaciones de créditos. Además de los estados financieros, se dispone de clasificaciones de crédito de varias agencias. Dun & Bradstreet (D&B) es quizá la más conocida y la que da informes más exhaustivos. Entrega clasificaciones de crédito a los suscriptores de un gran número de empresas. La figura 10.3 muestra una página de un libro de referencia de D&B con una clasificación compuesta de “BB1” para Beaumont & Hunt, Inc., y da una clave para las clasificaciones individuales de D&B. Como se puede ver a partir de la clave, la clasificación de D&B da al analista de crédito un indicio del tamaño estimado del valor neto (una guía aproximada de la capacidad financiera) y una evaluación de crédito para compañías de un tamaño específico, que van de “alto = 1” a “limitado = 4”. D&B también indica cuándo la información disponible es insuficiente para dar la clasificación de un negocio dado. Además de este servicio de clasificación, D&B emite reportes de crédito que contienen una breve historia de una compañía y sus principales funcionarios, la naturaleza del negocio, cierta información financiera y una lista de sus proveedores que incluye el tiempo de experiencia con la compañía y si los pagos han sido con descuento, oportunos o retrasados.

La calidad del reporte de D&B varía con la información externa disponible y la disposición de la compañía a cooperar con el informante de D&B. Se puede tener acceso al reporte a través de una computadora si se desea.

Verificación en el banco. Otra fuente de información para el analista de crédito al investigar una compañía determinada es el banco de esta última. Casi todos los bancos tienen departamentos de crédito que darán información sobre sus clientes comerciales como un servicio a esos clientes que buscan un crédito comercial (otorgado por un negocio a otro). Al llamar o escribir al banco en el que el solicitante tiene una cuenta, el analista puede obtener información como el saldo promedio, préstamos otorgados, experiencia con el cliente y algunas veces información financiera más extensa. Lo que se informará está determinado por los permisos acordados con el cliente del banco. Al intercambiar información de crédito, la mayoría de los bancos siguen los lineamientos adoptados por la Risk Management Association (RMA), la asociación nacional estadounidense para la industria de servicios financieros. Los Principios para intercambio de información de crédito comercial de la RMA describen cómo responder a peticiones de información, recibidas ya sea por teléfono, por escrito o por fax.

Verificación comercial. Con frecuencia, la información de crédito se intercambia entre compañías que venden al mismo cliente. A través de varias organizaciones de crédito, las personas de crédito en alguna área particular se convierten en un grupo cercano. Una compañía puede preguntar a otros proveedores acerca de sus experiencias con una cuenta.

Experiencia de la propia compañía. Es muy útil revisar la oportunidad de los pagos anteriores, incluyendo cualquier patrón estacional. Con frecuencia, el departamento de crédito hará una evaluación por escrito de la calidad de la administración de la compañía a la que puede extenderse el crédito. Estas evaluaciones son muy importantes, pues pertenecen a las tres “C” del análisis de crédito: carácter (disposición del deudor de cumplir con sus obligaciones), capacidad (habilidad del deudor para generar efectivo y cumplir con sus obligaciones) y capital (valor neto del deudor y la relación entre valor neto y deuda).

La persona que intenta hacer la venta a un posible cliente con frecuencia puede ofrecer impresiones útiles de la administración y sus operaciones. Hay que tener cautela al interpretar esta información porque una persona del equipo de ventas tiene una tendencia natural a otorgar el crédito para lograr la venta.

Análisis de crédito

Una vez reunida la información de crédito, la empresa debe realizar un análisis de crédito del solicitante. En la práctica, la recolección de información y su análisis tienen una relación estrecha. Si, con base en la información inicial, parece que una cuenta grande es relativamente riesgosa, el analista de crédito querrá obtener más información. Se supone que el valor esperado de la información adicional excederá el costo de adquirirla. A partir de los estados financieros de un solicitante de crédito, el analista debe emprender un análisis de razones financieras, como se describe en el capítulo 6.

El analista estará interesado en particular en la liquidez del solicitante y su capacidad para pagar sus cuentas a tiempo. Las razones financieras como la razón rápida, las cuentas por cobrar y la rotación de inventarios, el periodo promedio de pago y la razón entre deuda y capital accionario son las más relevantes. Además de analizar los estados financieros, el analista debe considerar la naturaleza de la compañía y su administración, la fortaleza financiera de la empresa y algunos otros asuntos. Luego intentará determinar la capacidad del solicitante de cumplir con su crédito, así como la probabilidad de que no pague a tiempo y de la pérdida por deuda incobrable. Con base en esta información, junto con la del margen de ganancia del producto o servicio que vende, llega a una decisión acerca de si extender o no el crédito.

Proceso de investigación secuencial.

La cantidad de información recolectada debe determinarse en relación con la ganancia esperada de una orden y el costo de investigación. Debe hacerse un análisis más completo sólo cuando existe la posibilidad de que cambie una decisión de crédito basada en la etapa anterior de investigación. Si el resultado de un análisis de un reporte de Dun & Bradstreet es un panorama extremadamente desfavorable de un solicitante, la investigación en el banco y con los proveedores del solicitante puede tener poca posibilidad de modificar la decisión de rechazo. Por lo tanto, el costo adicional asociado con esta etapa de investigación no valdrá la pena. Cada etapa progresiva de investigación representa un costo que sólo se justifica si la información obtenida tiene valor para cambiar la decisión anterior.

La figura 10.4 es un ejemplo de diagrama de flujo de un enfoque secuencial para el análisis de crédito. La primera etapa consiste en consultar el pasado para ver si la empresa ha vendido antes a la cuenta y, si lo ha hecho, si la experiencia fue satisfactoria. La etapa 2 puede incluir encargar un reporte de Dun & Bradstreet sobre el solicitante y evaluarlo. La tercera y última etapa consiste en verificar el crédito con los bancos y acreedores, aunado quizás al análisis de los estados financieros. Cada etapa agrega un costo.

La ganancia esperada de aceptar un pedido dependerá de la magnitud de éste, lo mismo que el costo de oportunidad asociado con el rechazo. En vez de realizar todas las etapas de investigación sin importar la magnitud del pedido y la experiencia con la empresa, la compañía debe investigar en etapas y pasar a la siguiente cuando los beneficios netos esperados de la información adicional excedan el costo de adquirirla. Cuando la experiencia ha sido favorable, habrá poca necesidad de investigar más. En general, cuanto más riesgoso es un solicitante, mayor será el deseo de tener más información. Si se equilibran los costos de la información con la posible rentabilidad del pedido, al igual que con la información de la siguiente etapa de investigación, se investigan más detalles sólo cuando sea beneficioso.

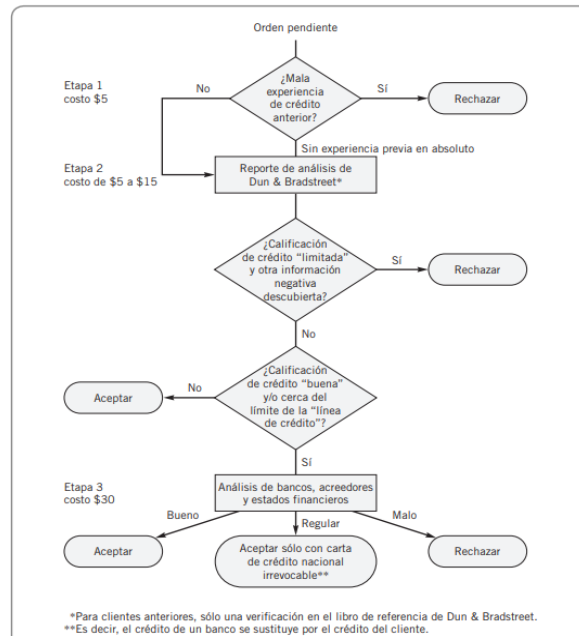


Figura 10.4
 Proceso de investigación secuencial: ¿quién debe ser aceptado como cliente para

Sistemas de calificación de crédito. Se han desarrollado enfoques cuantitativos para estimar la capacidad de los negocios para cumplir con un crédito otorgado; sin embargo, la decisión final para la mayoría de las compañías que extienden créditos comerciales (los que concede un negocio a otro) recae en el juicio del analista de crédito al evaluar la información disponible. Las evaluaciones estrictamente numéricas han tenido éxito al determinar el otorgamiento de crédito a clientes al menudeo (crédito al consumidor), en las que se califican de manera cuantitativa varias características de un individuo, y se toma una decisión de crédito con base en la calificación total.

Las tarjetas de crédito que muchos tenemos con frecuencia son asignadas por el banco con base en un sistema de calificación de crédito en el que se toman en cuenta factores como ocupación, duración en el empleo, si el sujeto es propietario de su casa, años de residencia en ella e ingreso anual. Los sistemas de calificación numérica también se usan en algunas compañías que otorgan crédito comercial. Con el crecimiento global del crédito comercial, muchas compañías encuentran valioso el uso de sistemas de calificación de crédito para identificar con claridad a los solicitantes inaceptables y aceptables. Los analistas de crédito pueden entonces dedicar sus energías a evaluar a los solicitantes marginales.

Decisión de crédito y línea de crédito Una vez que el analista de crédito ha reunido y analizado la evidencia necesaria, debe llegar a una decisión acerca de la disposición de la cuenta. En una venta inicial, la primera decisión es si enviar o no los bienes y extender el crédito. Si es probable que se repita la venta, la compañía tal vez deba establecer procedimientos para no tener que evaluar por completo el otorgamiento de crédito cada vez que recibe un pedido. Una manera de simplificar el procedimiento es establecer una línea de crédito para una cuenta. Una línea de crédito es un límite máximo de la cantidad que la empresa permite que le deban en cualquier momento. En esencia, representa el riesgo máximo que la empresa se permite correr por una cuenta.

El establecimiento de una línea de crédito simplifica el procedimiento para enviar la mercancía, pero debe reevaluarse periódicamente para mantenerse al corriente de la actividad de la cuenta. Lo que hoy es una exposición al riesgo satisfactoria, dentro de un año puede cambiar. A pesar de los procedimientos de crédito exhaustivos, siempre habrá casos especiales que deben manejarse de forma individual. También, en este caso, la empresa podrá simplificar la operación si define las responsabilidades con claridad.

Subcontratación de crédito y cobranza

Toda la función de crédito y cobranza se puede subcontratar (esto es, delegarse a una empresa externa). Varias compañías de terceros, como Dun & Bradstreet, ofrecen servicios parciales o completos a corporaciones. Los sistemas de calificación de crédito, junto con otra información, se emplean para decidir si se concede un crédito. Se mantienen cuentas en libros, se procesan los pagos y se inician los esfuerzos de cobranza con las cuentas tardías. Al igual que sucede con la subcontratación de cualquier función, el asunto con frecuencia se reduce a una pregunta de competencia central. Cuando no se cuenta con la competencia interna o ésta es ineficiente, la decisión —incluso en compañías grandes— puede ser contratar el servicio con una empresa externa. En las compañías medianas o pequeñas, el crédito y la cobranza suelen ser actividades muy costosas para efectuarse internamente.

Factoraje de cuentas por cobrar.

Es común que la venta se haga “sin recurso”, lo que significa que la empresa que vende no es responsable por las cuentas no cobradas por el agente. Éste mantiene un departamento de crédito y hace verificaciones de crédito en las cuentas. Con base en su investigación de crédito, el agente rechaza la compra de ciertas cuentas que califica como demasiado riesgosas. Al hacer factoraje, una empresa con frecuencia se libera del gasto de mantener un departamento de crédito y de realizar la cobranza. Así, el factoraje puede servir como vehículo para subcontratar las responsabilidades de crédito y cobranza. Cualquier cuenta que el agente no esté dispuesto a comprar es un riesgo de crédito inaceptable a menos que, por supuesto, la empresa quiera asumir el riesgo por sí misma y envíe los bienes.

Los acuerdos de factoraje están gobernados por un contrato entre el agente y el cliente. El contrato muchas veces es por un año con una cláusula de renovación automática y se puede cancelar sólo con una notificación realizada entre 30 y 60 días antes. Aunque es costumbre en los arreglos de factoraje notificar a los clientes que se vendieron sus cuentas y que los pagos deberán enviarse directamente al agente, en muchos casos no se hace la notificación. Los clientes continúan remitiendo los pagos a la empresa que, a su vez, los endosa al agente. Estos endosos con frecuencia se disimulan para evitar que el cliente se entere de que se vendieron sus cuentas.

Para muchos lectores, el factoraje tal vez parezca un concepto extraño. Entonces usted se sorprenderá al saber que quizás haya sido parte de numerosas transacciones de factoraje sin siquiera darse cuenta. Cada vez que hace una compra usando una tarjeta de crédito bancaria, está implicado en un arreglo de factoraje. La cuenta por cobrar generada por su compra con tarjeta de crédito se está vendiendo a un banco.

En la unidad II, el alumno realizara un mapa conceptual para comprender mejor el tema; de acuerdo a los criterios de evaluación de la DIR-PLAE-01 de la institución.