

TG-MAF
658.15
B817
Fj-3

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
MAESTRIA EN ADMINISTRACION FINANCIERA**



Fundada en 1841



LA IMPORTANCIA DEL CAPITAL DE TRABAJO

**TRABAJO DE GRADUACION
PARA OPTAR AL GRADO DE**

MASTER EN ADMINISTRACION FINANCIERA

PRESENTADO POR:

FAUCY ALEXANDER BRAND



18030015

MARZO DE 1999

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTROAMERICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : ***Dr. JOSE BENJAMIN LOPEZ GUILLEN***

SECRETARIO GENERAL : ***Lic. ENNIO ARTURO LUNA***

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

DECANO : ***Lic. JOSE ADOLFO ORELLANA SIGUENZA***

SECRETARIO : ***Lic. ALBA BERTIZ MARTINEZ RIOS***

DIRECTOR DE MAESTRIA : ***MSc. GUILLERMO VILLACORTA MARENCO***

TRIBUNAL EVALUADOR :

MAE. JOSE ROBERTO RIVERA

Ph.D. JORGE L. URRUTIA

MSE. LUIS FRANCISCO ZALDIVAR

LA IMPORTANCIA DEL CAPITAL DE TRABAJO

INDICE

<i>INTRODUCCION</i>	<i>1</i>
<i>LOS COMPONENTES DEL CAPITAL DE TRABAJO</i>	<i>2</i>
<i>LA PLANIFICACION FINANCIERA DE CORTO PLAZO</i>	<i>7</i>
■ <i>Plan de Ventas</i>	<i>8</i>
■ <i>El flujo de Caja</i>	<i>9</i>
■ <i>El Estado Financiero del Flujo de Efectivo</i>	<i>12</i>
■ <i>Seguimiento del Efectivo y del Capital de Trabajo Neto</i>	<i>13</i>
<i>ADMINISTRACION DEL EFECTIVO</i>	<i>16</i>
■ <i>El Balance del Efectivo y el Inventario</i>	<i>17</i>
■ <i>El Proceso de Cobro de los Créditos y de Desinversión</i>	<i>17</i>
<i>FACTORES CLAVES EN LA ESTRATEGIA DE FINANCIACION DE CORTO PLAZO</i>	<i>19</i>
<i>CONCLUSION</i>	<i>21</i>
<i>BIBLIOGRAFIA</i>	<i>22</i>
<i>ANEXOS</i>	



LA IMPORTANCIA DEL CAPITAL DE TRABAJO

INTRODUCCION

En las empresas siempre es posible escuchar a un director financiero que manifieste que lo que menos trabajo y esfuerzo le provoca en su gestión, es la Administración del Capital de Trabajo. Será esto, porque el director financiero de hoy en día considera que las finanzas es solamente hacer planeaciones y decisiones de inversión de largo plazo?, o será porque en realidad no conoce la importancia de una buena administración del circulante y las relaciones de éste con la estabilidad financiera de una organización en el largo plazo?. Una empresa exitosa se identifica y caracteriza por una buena administración del circulante y con frecuencia escuchamos de compañías de todos los tamaños haciendo reducciones de costos operacionales y aplicando reingenierías para eliminar toda aquella grasa que hace ver los resultados del cierre de año muy lejos de lo planificado y prometido a los accionistas.

En aquellos países donde el mercado de capital no está desarrollado y dicho mercado está distante de ser un mercado perfecto, las decisiones de inversión y financiación de corto plazo en las empresas se vuelven muy importantes y en muchas ocasiones, representan la clave del éxito en el manejo de la solvencia y liquidez de las mismas. Generalmente, en economías subdesarrolladas, las empresas tienen que financiar sus operaciones de corto plazo con operaciones de mediano plazo, dado que hasta para encontrar los financiamientos deseados para el desarrollo de las empresas, el factor burocrático en la obtención de dichos financiamientos (bancarios y bursátiles) representa una piedra en el camino que habrá que superar y si no se prevé con tiempo, esto se convertirá en muchos casos, en el dolor de cabeza de los directores financieros que tienen que emprender carreras desesperadas para lograr obtener la liquidez que financiará las operaciones.

Una vez el director financiero logra obtener los fondos económicos para mantener a flote las operaciones de su compañía, debe preocuparse por lograr que las operaciones de la misma generen la liquidez y solvencia necesaria para amortizar las cuotas de los financiamientos y lograr el balance en la operación para que el ciclo de obtención y generación de la liquidez sea estable y genere la confianza necesaria en los accionistas, los banqueros y los oficiales bursátiles. Esta es la parte donde el director financiero debe emplear a fondo sus conocimientos y habilidades para mantener ese ciclo de operaciones que generará los fondos para la obtención de mercaderías y la colocación de éstas en el mercado y posteriormente la recuperación de la cuenta por cobrar y lograr

así el mantenimiento de la liquidez para amortizar las obligaciones, sin tropiezos y con seguridad.

En las empresas que cubren su territorio de operación con una planta de producción, el trabajo que el director financiero debe desarrollar para financiar las operaciones de corto y largo plazo, es mucho más simple, dado que no está constantemente evaluando la necesidad de abrir plantas de producción u operaciones de comercialización en diversos puntos y dicho trabajo de planeación financiera se reduce a la revisión de los indicadores financieros. Pero en aquellas empresas que constantemente evalúan la apertura de nuevos mercados (estableciendo nuevos puntos de comercialización o producción) la Administración del Capital de Trabajo toma una remarcada relevancia y se depende de que en esta área exista una buena ejecución para mantener la estabilidad financiera de una compañía.

En las siguientes líneas de este artículo, se tratará de mostrar al director financiero, no como se ejecuta una efectiva, exitosa y elocuente administración del capital de trabajo, si no más bien, a tener presente aquellos factores o puntos claves de la gestión financiera de corto plazo y de como ésta es tan importante como lo es la gestión financiera de largo plazo, dado que el riesgo de solvencia y liquidez en la operación de una compañía está marcada por la capacidad de generación del efectivo necesario para mantener las operaciones y no solo aquellas de corto plazo sino también aquellas de largo plazo. Para hacer relevancia en lo descrito anteriormente, preguntémonos en que se basa la política de pago de dividendos de una compañía, será en la capacidad de endeudamiento?, o será en la capacidad de generar liquidez para amortizar tales dividendos?, aun cuando el efectivo tenga que pedirse prestado a un banco o tomarse de la liquidez de las cuentas bancarias de una compañía, lo que debe de medirse es la capacidad de generación de efectivo para pagar el préstamo obtenido y/o para reponer la liquidez que se tomó para el pago de tales dividendos.

LOS COMPONENTES DEL CAPITAL DE TRABAJO

Los Activos y Pasivos Circulantes o de Corto Plazo de una organización son conocidos como los componentes básicos del Capital de Trabajo, estos Activos y Pasivos deben representar todas aquellas operaciones con un período máximo de realización o exigibilidad de un año.

A continuación se presenta el detalle de las cuentas que componen el capital de trabajo. Las cifras corresponden a una firma comercial, la cual a su vez orienta el desarrollo de sus ventas al crédito.

CORPORACION, S.A. DE C.V.			
ACTIVOS Y PASIVOS CIRCULANTES AL 31/12/97 (EN MILES DE COLONES)			
ACTIVOS CIRCULANTES		PASIVOS CIRCULANTES	
Caja	250	Proveedores	45,250
Bancos	6,750	Cuentas por Pagar	8,954
Clientes	297,380	Prestamos Bancarios Corto Plazo	115,250
Cuentas por Cobrar	7,850	Intereses por Pagar	125
Inventarios	96,275	Impuestos por Pagar	4,275
Inversiones en Títulos Negociables	6,200	Dividendos por Pagar	6,580
TOTAL	414,705	TOTAL	180,434

El Capital de Trabajo Neto está expresado por la diferencia obtenida de restar al Activo Circulante el Pasivo Circulante. Para la corporación, S.A. el total de Activos Circulantes es de 414.7 millones de colones y el total de Pasivos Circulantes es de 180.4 millones de colones, lo que da como resultado un Capital de Trabajo Neto de 234.3 millones de colones.

Debe de comprenderse también, que para las diferentes industrias que se encuentran en el mercado (comercio, manufactura, etc.), la composición del capital de trabajo de cada una de éstas en función de las cuentas del balance no cambia, pero si la relevancia de las cuentas en función de la industria. Así tenemos que para los Supermercados, las cuentas más importantes son la de caja e inventarios, ya que sus ventas se orientan estrictamente al contado y a la alta rotación de su productos en el piso de ventas y aun cuando se reciban pagos por medio de tarjetas de crédito, éstas pagan al supermercado en efectivo.

Por otra parte debe remarcarse que en función de la industria en la cual la firma se desenvuelve, los requerimientos del capital de trabajo cambian; las firmas que se desarrollan en el comercio y la agricultura, por ejemplo, necesitan de un capital de trabajo más fuerte que las firmas que se desarrollan en la industria manufacturera. El director financiero debe cuidar de no caer en el error de interpretación, que la importancia del capital de trabajo se degrada en función de la industria, si no más bien que el requerimiento del capital de trabajo aun cuando sufre cambios en función de la industria, se requerirá mayor o menor capital de Trabajo en función del nivel de operaciones que la alta dirección de la firma tiene por meta u objetivo satisfacer en función de las utilidades planteadas a los accionistas y del valor que se le quiera generar a la firma.

En múltiples ocasiones es posible observar a directores financieros que presentan balances de las compañías para las que trabajan con saldos de las cuentas circulantes ligeramente razonables o completamente razonables, pero al revisar los saldos de estas cuentas encontramos por ejemplo, inventarios obsoletos o grandes sumas de cuentas incobrables y en lo que corresponde al Pasivo, se encuentran estimaciones y provisiones contables que aparentemente representan un financiamiento. El director financiero tiene que

tener en claro, que cada vez que se ejecuta la evaluación del capital de trabajo, este tipo de depuraciones en las cuentas, tienen que ejecutarse para apreciar con mucha precisión la liquidez con la que puede contar la empresa en un momento determinado.

A continuación se muestran los cambios que presentaría el circulante con los ajustes a las cuentas de clientes e inventarios.

CORPORACIÓN, S.A. DE C.V.			
ACTIVOS Y PASIVOS CIRCULANTES AL 31/12/97 (EN MILES DE COLONES)			
ACTIVOS CIRCULANTES		PASIVOS CIRCULANTES	
Caja	250	Proveedores	45,250
Bancos	6,750	Cuentas por Pagar	8,954
Clientes	297,380	Prestamos Bancarios Corto Plazo	115,250
Cuentas Incobrables	(2,974)	Intereses por Pagar	125
Cuentas por Cobrar	7,850	Impuestos por Pagar	4,275
Inventarios	96,275	Dividendos por Pagar	6,580
Prov. x Obsolescencia de inventarios	(575)		
Inversiones en Títulos Negociables	6,200		
TOTAL	411,156	TOTAL	180,434

Debe tenerse en mente que el orden de las cuentas es de vital importancia en la presentación de un balance, por ejemplo, en el Activo las cuentas se ordenan presentando primero las de mayor liquidez y descendiendo en este orden hasta la cuenta que presenta la menor liquidez o posibilidades de realización; en el Pasivo las cuentas se deben de ordenar presentando primero las cuentas con los periodos más cortos de exigibilidad y descendiendo en este orden hasta la cuenta que goza del período más largo de exigibilidad.

Considerando la anterior declaración observemos que en las cuentas del activo circulante después de las cuentas de efectivo, la cuenta con mayor importancia y relevancia por la liquidez que puede inyectar en las operaciones de una compañía procurando el efectivo necesario para la amortización de sus obligaciones, es la partida de **Clientes**, la cual encierra las ventas al crédito. Esta cuenta es de suma importancia para el director financiero porque de ella depende en muchas ocasiones, la liquidez con la que puede contar la empresa para hacer sus pagos mensuales y compras de mercaderías para la venta. Tal afirmación es valedera siempre y cuando la empresa tenga como rubro principal la venta de mercaderías al crédito. En tal caso, cualquier organización que dependa directamente de la recuperación de sus cuentas de clientes, debe enfocar su planificación financiera para el manejo de la liquidez específicamente en dicha cuenta, ubicando en segundo plano las ventas de contado. Por otra parte, esta partida representa un alto grado de riesgo para una organización, dado que de no recuperarse las cuentas en el período pactado con los clientes, se inicia un desajuste en la planificación de financiación de las operaciones obligando a obtener mayores créditos y elevando el costo de las operaciones por el manejo del pago de intereses, lo que provocaría el incumplimiento en la consecución de las utilidades



planeadas. Además, el riesgo también debe medirse por la incobrabilidad de las cuentas, lo cual al final afecta la cuenta de resultados.

Continuando con el análisis de la importancia de las cuentas del capital de trabajo en función de la liquidez que pueden inyectar en una operación, obtenemos que la segunda partida con este nivel de importancia, son los **Inventarios**. En esta cuenta la preocupación del director financiero debe enfocarse a la existencia de mercaderías y que éstas sean específicamente de aquellos productos con alta rotación, dado que ese factor determinará la consecución de las metas y planes de ventas. Las organizaciones deben invertir en aquellos inventarios necesarios para cumplir con el giro de su operación, porque el costo de mantener un inventario no debe observarse sólo por lo que cuesta almacenarlo (intereses del capital invertido), sino también debe considerarse el riesgo de daños del mismo por su manejo y la obsolescencia pero más importante aún es el riesgo del costo de oportunidad del capital, porque las organizaciones pierden oportunidades de invertir el efectivo en otras operaciones que pueden generar mayores utilidades; esto se mide por la tasa de rendimiento que ofrecen dichas oportunidades de inversión¹.

Aquellas organizaciones en las que sus operaciones dependen estrictamente de las ventas de contado, la partida de inventario cobra doble importancia, porque además de observarse las características ya descritas, la liquidez de una organización se ve afectada de forma drástica si no se mantiene la cantidad, calidad y costos de inventarios adecuados y necesarios para la operación. En este contexto la preocupación del director financiero debe estar enfocada por mantener un estricto control de la rotación y tendencia del inventario, orientando el análisis a determinar los días necesarios de inventarios en función del tiempo de realización (venta) y entrega de las compras por parte de los proveedores.

Finalmente tenemos en este análisis de liquidez, las cuentas de **Efectivo y las Inversiones en Otras Cuentas por Cobrar y en Títulos Negociables**. Estas cuentas representan el exceso de efectivo o liquidez lo cual sirve como seguridad a las empresas por cualquier variabilidad o incumplimiento en la consecución de las metas de generación de efectivo para el pago de las obligaciones, esta liquidez de seguridad debe estar enfocada a representar siempre un ciclo de operaciones. Normalmente las empresas miden estos ciclos en meses y están dados por el tiempo de compra y entrega de la mercadería por parte de los proveedores, la venta de las mismas y la recuperación de la cuenta de cliente, para nuevamente comprar mercaderías y continuar con la operación. El director financiero, debe escoger entre tener grandes reservas de efectivo e inversiones de fácil realización y/o la inversión

¹ Tal evaluación de la tasa de rendimiento, puede desarrollarse por la utilización de la TIR o el VAN.

de este efectivo en las actividades propias del giro de la operación, lo cual significa inventarios y cuentas por cobrar.

Las organizaciones son fundadas con un objetivo específico al cual orientan sus operaciones y desde esta óptica todos los recursos deben de enfocarse a cumplir el giro normal de las operaciones para las que fueron creadas, por lo tanto los excesos de liquidez tienen que estar enfocados a suplir el respaldo necesario para que las organizaciones no se vean imposibilitadas en la consecución de sus objetivos. El director financiero debe por ende, ser cuidadoso en no mantener esos excesos de liquidez y no caer en el juego financiero para el que no fue creada la organización².

Todos los activos circulantes necesitan financiamiento, tal financiamiento puede obtenerse por dos vías, la primera por parte de los accionistas de una organización por medio de la inversión en la cuenta de capital y la retención de utilidades y la segunda por medio de financiamientos bancarios u otras instituciones financieras. Normalmente las inversiones originales en la cuenta de capital³ de las organizaciones están enfocadas a financiar los activos permanentes⁴ y en algunos casos se incluye el capital de trabajo de las primeras operaciones, lo cual en la mayoría de los casos nos deja como fuentes de financiación de las operaciones, las utilidades retenidas (las cuales se capitalizan) y los financiamientos de terceros, los que pueden ser de corto plazo y de largo plazo; dado que depende del grado de desarrollo o madurez de una operación para que ésta se financie con préstamos de corto o largo plazo. Nos enfocaremos en el análisis de las cuentas de Pasivo de corto plazo, ya que estas son las que definen si el Capital de Trabajo Neto es positivo o negativo y la relación de los circulantes⁵ es vital para medir el nivel de liquidez y solvencia de una organización.

Las organizaciones deben basar el financiamiento de los pasivos de corto plazo, en obligaciones que no comprometan sus activos permanentes, partiendo de esta premisa, la cuenta más importante en este rubro es la partida de proveedores, dado que este financiamiento está libre de gastos de intereses y comisiones (debe tenerse en mente que esto es cierto siempre que no exista diferencias en los precios de contado versus crédito como también por los plazos del crédito), además en la mayoría de los casos estos no requieren de garantías reales. El director financiero debe de comprender la importancia y

² El juego financiero al que se hace referencia, es al proceso de invertir el efectivo en títulos valores (bonos, acciones, otros) y descuidar la actividad principal de la organización.

³ Entiéndase por inversión original, el capital inicial en acciones con el que se crea una sociedad y con el cual los accionistas pretenden iniciar operaciones.

⁴ Entiéndase por Activos Permanentes, las inversiones en plantas de producción, maquinaria, equipos, vehículos, edificios.

⁵ Las relaciones circulantes están dadas por la determinación o aplicación de las pruebas de liquidez y solvencia, también conocidas como razones financieras del circulante.

magnitud de este canal de financiamiento para las organizaciones y la coordinación de la utilización de la liquidez debe de orientarse a la amortización de este rubro, lo cual es vital para no perder la confianza de parte de los proveedores y por ende esta forma de financiarse se amplíe lejos de reducirse.

A continuación se presenta un resumen de las diferentes fuentes de financiación con terceros que puede utilizar una compañía. Es preciso señalar que este resumen no presenta todo el universo de posibilidades habrán otras no consideradas en este estudio.

FUENTE DE FINANCIAMIENTO	TIPO DE FINANCIAMIENTO	TIPO DE GARANTIA
Proveedores	Mercaderías al Crédito	Fiduciaria
Bancarios	Líneas de Tesorería	Fiduciaria
	Préstamos Corto Plazo Capital de Trabajo	Hipotecaria, fiduciaria y Prendaria
	Préstamos Largo Plazo Diversos Usos	Hipotecaria, fiduciaria y Prendaria
	Líneas para Cartas de Crédito	Hipotecaria, fiduciaria y Prendaria
	Líneas Rotativas para Capital de Trabajo	Hipotecaria, fiduciaria y Prendaria
Bolsa de Valores	Títulos de Deuda o Bonos	Fiduciaria, Hipotecaria
	Acciones	Certificados de Acciones
	Operaciones de Reporto	Certificados de Acciones, Títulos de Deuda y Otros Títulos Financieros

Finalmente tenemos que la fuente de financiamiento de mayor magnitud en tiempo y posibilidades de financiación con que cuentan las organizaciones son las operaciones con bancos y financieras, dichos préstamos de corto plazo se encuentran en diversas líneas y además son operaciones que deben procurarse siempre que se garanticen de forma fiduciaria, en algunos casos las organizaciones deben dar sus inventarios como garantías o descontar los documentos de las cuentas por cobrar. El éxito de este tipo de operaciones descansa en la forma de comprometer estos activos circulantes.

LA PLANIFICACION FINANCIERA DE CORTO PLAZO

Conociendo los componentes del capital de trabajo, el director financiero, debe desarrollar la planificación financiera con el propósito de prever y coordinar la obtención y utilización de los fondos, considerando en dicha planificación que las organizaciones aumentan el valor de sus acciones, en función de los saldos positivos de sus cuentas de resultados y de esta forma se cotizan como empresas exitosas en un mercado financiero, además el riesgo de no pago de sus obligaciones y la confianza de sus acreedores en la liquidez y solvencia de la organización se mide por la generación del efectivo necesario para amortizar sus obligaciones. El éxito de una buena ejecución financiera, radica en la planificación financiera detallada de las diferentes acciones de inversión y financiación que una compañía encaminará para lograr sus metas y objetivos en un período determinado. Es en esta parte en la cual el director financiero, debe emplear a fondo sus conocimientos para coordinar de forma

óptima el uso de los recursos, aplicando las diferentes herramientas de la planificación financiera, pero sobre todo desarrollando planes con políticas claras y definidas.

En las finanzas existen algunos elementos que no se encuentran universalmente definidos, estos elementos los hay tanto en lo que corresponde a las acciones financieras de corto plazo y largo plazo. Tal es el caso que no existe una receta de cual es la mejor estructura de capital para una organización, porque este factor de las finanzas de largo plazo varía de acuerdo a la industria y más aún a la singularidad de cada empresa y por si fuera poco a las decisiones de cada director financiero. De igual manera no existe una definición universal y aceptada de la financiación de corto plazo y lo único que podemos marcar como relevante contra la financiación de largo plazo es la periodicidad de los flujos de caja⁶.

Por lo tanto corresponde a las decisiones financieras de corto plazo, todo lo referente a los activos y pasivos circulantes y en torno a esto nos cuestionamos, cual es el efectivo que una organización debe considerar como prudente mantener para satisfacer sus obligaciones? o también que cantidad de materias primas o mercaderías para la venta debe de ordenar o comprar? y cuanto debe de ser el máximo nivel de crédito a mantener o conceder a los clientes?. En función de los cuestionamientos anteriores, el director financiero tiene que auxiliarse de los siguientes elementos de la planificación financiera de corto plazo; Planes de Ventas, Flujo de Caja o Cash Flow, Estado Financiero de Flujos de Efectivo y el Seguimiento del Efectivo y del Capital de Trabajo Neto.

PLAN DE VENTAS: Tradicionalmente esta herramienta de la planificación financiera ha sido considerada siempre como parte de la planificación de largo plazo, pero es de gran importancia para la planificación del efectivo y además sirve de base para las proyecciones de los flujos, dado que este elemento produce las necesidades de capital para invertirse en activos circulantes, como también sirve de base para los flujos de ingreso de efectivo y por ende la amortización de los obligaciones. Es oportuno aclarar que no importa si las ventas son de contado o crédito, estas al final se valúan en ingresos netos de efectivo.

Es imperante remarcar la importancia de ésta parte de la planificación financiera, porque de aquí se desprenderá el plan de compras de mercaderías para una empresa comercial y de las materias primas para una empresa industrial, también se puede determinar si para la consecución de ese plan de ventas es necesario invertir en más puntos de comercialización o fabricación,

⁶ Tomado de Finanzas Corporativas, Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe, Capítulo 26

como también permite evaluar si es necesario invertir en otros Activos permanentes; esto dará origen al presupuesto de capital y a las necesidades de financiación que una compañía presentará en el corto plazo y largo plazo.

Cuando se formulan los planes de ventas, es preciso señalar que el conocimiento del mercado y de la industria es de suma importancia, así como también la ubicación de la organización en el mercado e industria y su participación en éstos, dado que suele suceder que se desarrollan planes ambiciosos de crecimiento que tienen como resultado el endeudamiento desmedido de las empresas y más tarde estos planes de crecimiento se convertirán en el factor que desajusta el desarrollo y existencia de las organizaciones y posteriormente sus operaciones no son eficientes para generar el efectivo necesario y amortizar las obligaciones. El plan de ventas y crecimiento debe formularse en términos netos⁷ y deben evaluarse todas aquellas posibilidades reales de mercado para los productos, porque de esto dependerá el nivel de existencias de mercaderías y el crecimiento de los créditos a clientes. Estos dos elementos de los activos circulantes representan la clave de una gestión exitosa del capital de trabajo y en función de estas partidas se determinará el endeudamiento de corto plazo o largo plazo que obtendrá la organización para la ejecución de sus operaciones.

A continuación se presenta esquema de un plan de ventas.

CORPORACIÓN, S.A.						
PLAN DE VENTAS PARA EL PERIODO ENERO - DICIEMBRE 1997						
DETALLE DE LOS PRODUCTOS A COMERCIALIZAR	UNIDADES A VENDER MES POR MES DESDE ENERO A DICIEMBRE	TOTAL ANUAL UNIDADES	PRECIO VENTA UNITARIO PROMEDIO	VALORES BRUTOS DE VENTAS	COSTOS COMPRAS UNITARIO PROMEDIO	COSTOS COMPRAS BRUTAS
Producto A						
Producto B						
Etc.						
Producto X						
TOTALES						

EL FLUJO DE CAJA: o Cash Flow, es una herramienta clave para la planificación financiera y el director financiero debe auxiliarse de este elemento para determinar las necesidades y oportunidades de financiación en el corto plazo, el director financiero podrá deducir por medio de este análisis cuando y en que cuantía debe efectuar sus solicitudes de financiamiento, dado que podrá medir las deficiencias de efectivo en la cuenta de caja con mucha anticipación. El flujo de Caja debe registrar solamente aquellas partidas que reflejan una salida o entrada neta de efectivo y tiene que estar formulado con la integración de todos los planes de financiación de una organización con el objeto de lograr

⁷ Cuando nos referimos en términos netos, queremos hacer mención que deben considerarse solo aquellas operaciones que mostrarán un crecimiento real de las ventas, como también aquellas operaciones que podrán representar una disminución de las mismas, para poder evaluar el crecimiento real de las operaciones en términos incrementales.



una armonía entre la generación de efectivo y la asignación de éste a las diferentes actividades de la organización.

Por medio del análisis del flujo de caja, se determina si la organización es capaz de ejecutar todos los planes de comercialización de sus productos, producción, así como también de inversión en activos, dado que se reflejarán en este análisis las deficiencias de efectivo, para prever y analizar las fuentes que puedan proveer el efectivo necesario y más aún, si tales deficiencias tienen posibilidades de financiamiento. También sirve para la toma de decisiones del camino a seguir para el endeudamiento y en que cuantía éste será de corto plazo y de largo plazo y en la medida que todos los proyectos de la organización puedan ser financiados así será como se ejecuten todas las tareas planificadas. Lo más importante de este análisis es el amarre o unión de la cuenta de resultados con la de efectivo, ya que aun cuando los planes elaborados muestren que se obtendrán resultados positivos y que estos tienen posibilidades de financiación, si la cuenta de efectivo sigue siendo deficitaria, debe de revisarse la planificación hasta que se logre una armonía entre la cuenta de resultado positiva y la de efectivo también positiva, de lo contrario deben de recortarse los planes y ejecutarse solamente aquellos que cumplan con el requisito de generar flujos de efectivo positivos ya que en función de éstos la cuenta de resultado también es positiva.

Aquí, las ventas juegan un papel muy importante, dado que en las operaciones de una organización, son el punto de origen en la generación de efectivo y éstas deben de estar en armonía con las posibilidades y oportunidades de financiación y no debe forzarse el crecimiento sin tener claro que el mercado podrá absorber ese crecimiento, porque el resultado será un incremento desproporcionado del inventario, crecimiento de la cuenta de clientes e incobrabilidad de la misma, desajustándose la política de financiación de corto plazo y forzando todo el financiamiento de la organización al largo plazo, ya que la generación de flujos de caja positivos para hacer frente a las obligaciones de corto plazo se verá diezmada y reducida a recurrir cada vez más a financiamientos fijos y no de circulantes. Por lo tanto la organización perdería los saldos positivos de su capital de trabajo y no tendría más crecimientos en el capital de trabajo neto y las únicas organizaciones que pueden sobrevivir con saldos de capital de trabajo neto negativo son aquellas que orientan sus operaciones a la captación de fondos del público (ejemplo clásico: los Bancos), las que basan sus ventas en el financiamiento a plazos y aquellas que su comercialización de productos está encaminada estrictamente a la venta de contado y que sus puntos de ventas se convierten en la extensión de las bodegas del proveedor, por ende el flujo de pagos se transforma de 30-60 días a pagos de 180 días o más, dado que el proveedor por ningún motivo quiere perder el punto de góndola o de exhibición en el piso de ventas, porque esto puede representar la salida del mercado para su producto. Un buen ejemplo de este tipo de organizaciones son los supermercados, las cadenas

grandes de almacenes por departamentos y electrodomésticos y las ventas de vehículos, que son organizaciones que orientan gran parte de sus ventas a plazos y la recuperación de éstas está establecida por el cobro mensual de las cuotas que amortizan capital e intereses. En el caso de las tiendas por departamentos y las empresas que financian sus ventas a plazos, el ciclo de pagos es menor que el de los supermercados.

El director financiero podrá darse cuenta de la improcedencia de sus proyecciones así como también del plan de negocios de su organización al plasmar éstas en el flujo de caja en términos de partidas netas de ingresos y egresos de efectivo o dicho de otra manera en fuentes y usos del efectivo, ya que podrá medir por medio de la historia y experiencia de pagos de sus clientes, si la proyección de recuperación de sus cuentas por cobrar podrá ejecutarse sin tropiezos o si las ventas de contado proyectadas no son desproporcionales con la historia de la empresa, aun cuando una empresa proyecte crecimiento en sus ventas tiene que tener cimientos sólidos para soportar esos crecimientos, ya que las únicas empresas que por experiencias superan y doblan en muchas ocasiones sus expectativas de ventas en un ejercicio económico, son aquellas que se ubican en mercados e industrias incipientes y que no se encuentran totalmente desarrolladas y saturadas, por lo tanto pueden crecer de forma desproporcional. Uno de los ejemplos más significativos de este tipo de industrias lo es hasta el momento la industria del software.

Otro de los factores que el director financiero podrá prever en el análisis del flujo de caja es si en función de las partidas netas de ingresos, la organización podrá hacer frente a sus salidas netas de efectivo y más aun, si estas podrán tener fuentes de financiamiento que permitan su amortización en el momento planificado. Si las partidas de ingresos sufren alteraciones por no estimarse que se cumplirán, las partidas de egresos tienen que modificarse de igual forma y aquí el análisis crítico se orienta primero al cumplimiento de las obligaciones ya establecidas, como lo son la amortización de financiamientos y el pago de intereses de las mismas, en el mismo orden tenemos la amortización de las partidas de los gastos de operación de la compañía ya que si estas no se ajustan para que se cumplan y aun así cuando se ajusten no se amortizan, la operación y la existencia de la organización está en serias dificultades, para dejar en último término de ajuste las partidas de pagos o compras a proveedores, sin perder de vista que esta partida está en estrecha relación con el manejo de los inventarios y las cuentas por cobrar.

Siempre que una organización presente dificultades para satisfacer todos sus planes de crecimiento y por lo tanto tiene que realizar ajustes en las acciones a ejecutar, la última partida a la que debe de hacer honor y la primera que debe reestructurarse, es la partida de Inversiones en Activos de larga duración, ya que aun cuando estos tienen un valor de recuperación, es

prioritario mantener la operación del negocio en funcionamiento y la partida de inversión se ejecutará, sólo si es posible continuar con el sostenimiento de la operación de la organización o si ésta significaría la salvación de las operaciones proporcionando a través de la producción la generación de efectivo para el cumplimiento de las obligaciones y el sostenimiento de las operaciones, caso contrario estas inversiones contribuirían nada más a acelerar o reafirmar la desaparición de la operación y del negocio en marcha como tal.

En el anexo A, se presenta el flujo de caja de la Corporación, S.A. de C.V., para el ejercicio que finalizó el 31 de diciembre de 1997. Debe observarse cuidadosamente como las partidas de financiamiento por medio de bancos, amortización de bonos y accionistas se cruzan con los saldos observados en el Estado de Flujos de Efectivo en la sección de los flujos provenientes de actividades de financiamiento. También los saldos iniciales del efectivo son los mismos en ambos ejemplos y el saldo final del efectivo es ligeramente igual en ambos ejemplos. Por medio del análisis de estas dos herramientas de planificación y seguimiento del efectivo, se podrá medir si lo ejecutado por una firma en un ejercicio económico estuvo acorde a lo proyectado y detectar si existieron eventos significativos no considerados que condujeran a obtener resultados diferentes a los esperados.

EL ESTADO FINANCIERO DEL FLUJO DE EFECTIVO:

Después de desarrollar la proyección del flujo de caja, las proyecciones de ventas y las proyecciones de inversión, deben de proyectarse los Estados Financieros (Balance General y Estado de Resultados), para posteriormente proyectar el Estado Financiero del Flujo de Efectivo, ya que es preciso identificar con claridad, las fuentes de donde se obtendrá el efectivo para el desarrollo de las operaciones de una organización, dado que en función de estas fuentes será como se determine y varíe la estructura de capital de una organización.

Desde que las operaciones de una organización están relacionadas las de corto plazo con las de largo plazo, las operaciones de corto plazo pueden generar variaciones significativas en la Estructura de Capital de una organización y desajustarla por un incumplimiento en la amortización de las obligaciones de corto plazo y dependiendo si la capacidad de financiarse con dinero prestado de una organización se encuentre saturada, puede esto llevar a dicha organización a necesitar la mano salvadora de los accionistas, con llamamientos nuevos de capital para reforzar el capital de trabajo, lo que cambia definitivamente la estructura de capital; por lo tanto es parte de las preocupaciones del director financiero cuidar que las operaciones de corto plazo estén acorde a los requerimientos de la política de la estructura de capital. Analizar las fuentes de fondo tiene otra importancia significativa, la que radica en el costo que se paga por los financiamientos obtenidos, dicho de otra manera, es el costo del capital prestado, lo cual tiene que estar en íntima

relación con la estructura de capital y la generación de efectivo, ya que de nada sirve tener una buena planificación financiera si esta no se puede costear o ejecutar.

El director financiero tiene que orientar sus esfuerzos de obtención de financiamientos del capital prestado con el menor costo posible y esta herramienta servirá de orientación para identificar las fuentes reales de financiación y de generación de efectivo, ya que podrá identificar si son las operaciones de un ejercicio económico las que proveerán de los aumentos o disminuciones en la cuenta de caja o serán las operaciones de financiación o las de inversión. Este estado financiero básico se divide en tres grandes actividades las de Operación, Inversión y Financiamiento y por medio de la agrupación de las cuentas en estos tres grandes rubros, es posible la identificación de las fuentes y usos del efectivo, con el objetivo de medir si la planificación financiera ha sido acertada y si las fuentes de los fondos han sido las previstas, así como el uso de los fondos. Si en el ejercicio se ejecutan operaciones distintas a las planificadas y esto provoca un desajuste en la planificación financiera, es posible determinarlo mediante el estudio de este estado financiero, ya que muestra las cuentas que demandaron el efectivo como las que lo proveyeron.

En el anexo B, se muestra el Estado de Flujo de Efectivo de la Corporación, S.A., para el ejercicio que finalizó el 31 de diciembre de 1997. Es importante observar como el saldo del efectivo al final del ejercicio es igual a la suma de las cuentas caja y bancos que se presentan en la página dos en el ejemplo de las cuentas que componen el capital de trabajo. El análisis de este Estado Financiero básico, conducirá al director financiero a medir el nivel de efectividad obtenido en la ejecución de lo planificado y determinar las desviaciones en las fuentes y usos del efectivo, comparando estos resultados contra los planificados en el flujo de caja.

SEGUIMIENTO DEL EFECTIVO Y DEL CAPITAL DE TRABAJO NETO:

Al efectivo debe dársele un seguimiento en función de los elementos que lo conforman y para esto debe utilizarse herramientas como las pruebas de liquidez y prueba ácida, las cuales nos indicarán como se está desarrollando el efectivo en función de las obligaciones de corto plazo y del riesgo de insolvencia, del que debe cuidarse no caer en tal situación. **La prueba de solvencia**, está dada por **la división del Activo Circulante sobre el Pasivo Circulante** y el resultado reflejará las veces que el Pasivo Circulante está cubierto por el Activo Circulante si se tuviera que amortizar en un solo acto el Pasivo Circulante, si este indicador es igual a la unidad, la prueba de solvencia puede decirse que no es razonable, ésta debe ser superior a la unidad, lo cual significa que aun cuando todos los acreedores demandaran el pago de sus derechos, la organización podría continuar operando, por lo que es importante que el saldo del capital de trabajo neto siempre sea positivo, excepto en

aquellas organizaciones que ya definimos y que basan sus operaciones en la captación de fondos del público o que venden sus mercaderías a plazos. **La prueba ácida**, refleja la liquidez inmediata de la empresa para hacer frente a las obligaciones del día a día y está dada por la división del saldo de **Caja más las Cuentas por Cobrar por el Pasivo Circulante**, el resultado de esta prueba deberá revelar lo fuerte y saludable que es la liquidez de una compañía, este ratio debería ser mayor a uno o al menos igual a uno, siempre que sea menor que uno, demostrará que la organización podría presentar problemas para el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo.

Ahora veamos el seguimiento del efectivo desde el punto de vista de otros elementos o componentes del efectivo, como lo son las deudas de largo plazo, el capital, los activos fijos y los Activos y Pasivos Circulantes menos el Efectivo, lo que nos da una ecuación de efectivo⁸:

$$\boxed{\text{EFECTIVO}} = \boxed{\text{DEUDA A LARGO PLAZO}} + \boxed{\text{CAPITAL}} - \boxed{\text{CAPITAL DE TRABAJO NETO (menos el efectivo)}} - \boxed{\text{ACTIVOS FIJOS}}$$

Analizando la ecuación podemos interpretar que el efectivo está provisto en la medida que la deuda a largo plazo y el capital aumentan y se reduzcan los activos fijos, las cuentas por cobrar y los inventarios. Es preciso comprender que un incremento en la deuda de largo plazo y en el capital siempre que estén acompañados de una inversión en el activo permanente no reflejará aumentos en el efectivo, estos reflejarán aumento en el efectivo, siempre y cuando estos aumentos se orienten a financiar el capital de trabajo de una organización, ya que estos recursos se invertirán en inventarios o en la cuenta por cobrar y a su vez estas cuentas por medio de las ventas son factores que incrementan y generan el efectivo en una organización. A su vez las cuentas de deuda de largo plazo y de capital son demandantes del efectivo, ya que cuando estas deudas se amortizan son factores de disminución del efectivo y en cuanto al capital, cuando se pagan dividendos demanda efectivo para amortizar a los accionistas el rendimiento de sus inversiones. Aquí radica la importancia de la planificación financiera en el seguimiento del efectivo, ya que cualquiera de las acciones anteriores que no se encuentre armonizada con la generación de efectivo por medio de las operaciones, llevaría a niveles de insolvencia a una organización y a un desajuste en el capital de trabajo, poniendo en peligro el desarrollo normal de las operaciones.

En mercados financieros es usual encontrar organizaciones que financian sus operaciones de corto plazo con emisiones de títulos de inversión, estos títulos se redimen normalmente en un año (relacionando los plazos de

⁸ Tomado de Finanzas Corporativas. Stephen A. Ross. Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe, Capítulo 26

financiamiento con las operaciones que financian), posteriormente cuando corresponde a la organización ejecutar el pago de la deuda se encuentra que los fondos captados a través de su emisión están invertidos en inventarios y cuentas por cobrar o peor aun desviados a inversiones en Activos de larga duración. Si la organización no es capaz de sustituir la deuda de corto plazo por otra de igual término, tiene que recurrir a financiamientos bancarios o bursátiles de largo o mediano plazo para redimir sus títulos y que el mercado no pierda la confiabilidad en sus títulos. Aun cuando la empresa está financiando el pago de los títulos con un préstamo de largo plazo, observemos que el efectivo no sufrirá ningún cambio dado que solo se está ejecutando una sustitución de deuda, pero lo que es imperante remarcar en esta acción, es como la estructura del capital prestado está sufriendo alteraciones por el cambio de los plazos de las deudas. Además se pretende reafirmar que las acciones de financiación de corto plazo están ligadas con las de largo plazo y si no se encuentran debidamente armonizadas con el desarrollo de las operaciones y la generación de efectivo para amortizar el pago de las deudas, esto influirá negativa o positivamente en una buena administración del capital de trabajo, como también en la estructura de capital planeada. Lo mismo sucede con aquellas empresas que emiten acciones para financiar su capital de trabajo y después los accionistas fundadores quieren retomar el control de la compañía sustituyendo la emisión de acciones por deuda, nuevamente lo que tenemos es un efecto negativo en el seguimiento del efectivo y destruyendo la salud de la empresa disminuyéndole su liquidez y solvencia.

Un incremento en el capital de trabajo neto, no necesariamente refleja un incremento en el efectivo, ya que estos incrementos pueden reflejarse en la cuenta de Inventarios, Cuentas por Cobrar o en Inversiones de corto plazo. El Capital de Trabajo Neto varía negativa o positivamente en función de los movimientos de las cuentas circulantes, el efectivo varía negativa o positivamente en función de los ingresos o egresos netos de los movimientos de efectivo lo cual se determina por disminuciones de los Inventarios, disminuciones de las Cuentas por Cobrar, incrementos en las Cuentas de Préstamos y viceversa. Por lo tanto debe de entenderse que la diferencia entre el Capital de Trabajo Neto y el Efectivo radica en la composición de sus saldos, ya que como lo definimos anteriormente hay empresas que pueden operar con un capital de trabajo neto negativo pero su cuenta de efectivo o caja tiene que reflejar saldos positivos, dado que es donde radica la liquidez de las organizaciones para hacer frente a sus obligaciones, sin importar si estas son de corto, largo o mediano plazo y tales obligaciones están íntimamente relacionados con la actividad de generación de efectivo, lo cual en el corto plazo se reduce a administración de Capital de Trabajo.



En el Anexo C, se presenta un resumen de las fórmulas financieras⁹ más aplicadas para dar seguimiento al efectivo durante la ejecución de un ejercicio económico.

ADMINISTRACION DEL EFECTIVO

Habiéndose planificado el efectivo, así como también definido las fuentes que lo proveerán a través de un ejercicio económico, el director financiero deberá concentrar su atención en la administración del efectivo, lo cual no es ninguna tarea fácil, especialmente porque a todos nos gustaría mantener en nuestras cuentas, la cantidad más grande de efectivo posible por el tiempo más largo posible. No es para menos, el efectivo proporciona liquidez y poder de compra y es mucho más fácil desarrollar cualquier transacción comercial si se tiene el efectivo disponible. Pero, ¿qué sucede si se tiene demasiado efectivo disponible?, es obvio que se pierde el beneficio marginal del interés por no tener el exceso de efectivo depositado en el banco, o invertido en operaciones de corto plazo como reporto y títulos valores. Tampoco es saludable tener todo el efectivo invertido en este tipo de operaciones, porque tendríamos que andar corriendo constantemente para desinvertir¹⁰ el efectivo y hacer frente a las obligaciones y podríamos caer en un momento determinado en una insolvencia y esto provocaría trastornos en el desarrollo de las operaciones de una organización.

El director financiero, tiene que tener el cuidado de no caer en la comodidad de mantener más efectivo que el necesario para mantener el ciclo de las operaciones de corto plazo, más la amortización de las porciones circulantes de las obligaciones de largo plazo, como también de no invertir todos los excedentes de liquidez en inventario o incrementar el crédito a los clientes, pues como se sabe, mantener inventarios altos también tiene un costo, el cual es la pérdida de intereses o rendimientos en otras inversiones, más el riesgo de deterioro y obsolescencia, por otra parte saturar las cuentas de los clientes, no traería más que incrementos en el nivel del incobrable, ya que podríamos estarlos llevando al nivel máximo de su capacidad de pago y por ende éstos se verían en problemas para amortizar sus obligaciones. Lo esencial en la administración del efectivo, radica en mantener un equilibrio entre los beneficios y los costos de mantener la liquidez. Por otra parte el director financiero, tiene que asegurarse de mantener una eficiencia elocuente en el proceso de recuperación de las cuentas de clientes y del proceso de desinversión del efectivo, ya que de ello dependerá en gran medida la liquidez de la organización.

⁹ Tomadas del libro Introduction to Financial Accounting, Capítulo 15, Paul Danos and Eugene A. Imhoff, Jr

¹⁰ Proceso de vender las inversiones temporales o fijas en títulos valores y/o activos permanentes para convertirlos nuevamente en efectivo y hacer frente a las obligaciones de una organización.

EL BALANCE DEL EFECTIVO Y EL INVENTARIO: Una de las trampas del manejo de inventarios, está en determinar cual será el inventario promedio necesario a mantener en existencias para no tener tropiezos en el desarrollo de las operaciones de una organización. Preocupados de no caer en este problema debemos revisar las ventas de los productos en un año y la rotación de los inventarios, ya que el promedio del inventario a mantener en existencia, estará en función de la rotación y el tiempo de entrega del repedido por parte del proveedor desde que se pone la orden hasta que el producto es descargado en las bodegas; por lo tanto el director financiero debe mantener un inventario de cobertura de su rotación en función del tiempo de entrega del repedido. En este análisis se puede caer en la trampa de comprar una cantidad de inventario mayor en función de la reducción de costos de la colocación de la orden del repedido y de poner las mercaderías en las bodegas de la empresa, por lo tanto, no debe de ejecutarse una compra mayor a la que corresponde a la rotación de inventario que se tiene por objetivo, ya que de lo contrario iniciaríamos un proceso de sobreinventario y de desbalance del efectivo, porque éste se estaría estacionando y rompiendo el ciclo de liquidez, lo que puede llevar a la necesidad de un mayor endeudamiento.

El mismo proceso debe observarse en el manejo de los saldos de la cuenta de efectivo, el cual debe equivaler al flujo de salidas de efectivo de un ciclo de operaciones, supongamos que éste es igual a un mes, lo que equivaldrá a lo necesario para amortizar todos los compromisos de gastos de operación, las obligaciones con terceros y las compras de inventarios. El excedente debe de invertirse en operaciones de alta liquidez para que en el momento que sea necesario recobrar la liquidez, este proceso no se dificulte. El ciclo de operaciones será igual a los días de existencias de inventarios (la rotación) más los días en cuentas por cobrar (la rotación). Para evaluar si en el ciclo de operaciones habrá deficiencias de efectivo y poder satisfacer todas las obligaciones, habrá que calcular el ciclo de Caja, el cual equivale al tiempo que toma vender los inventarios y convertirlos en efectivo nuevamente, este es igual al ciclo operativo menos los días en cuentas por pagar (la rotación). Las diferencias entre ambos ciclos representará la necesidad de efectivo y para mantener este balance el director financiero deberá tomar las decisiones necesarias, de donde y como se financiará para mantener el balance de la liquidez y satisfacer todas las obligaciones.

EL PROCESO DE COBRO DE LOS CREDITOS Y DE DESINVERSION: Como hemos podido observar en el proceso del balance del efectivo, las cuentas por cobrar están íntimamente ligadas con la generación de estos flujos para cubrir el ciclo de caja. El director financiero debe emplearse a fondo en generar políticas de crédito y cobros encaminadas al análisis de la capacidad de pago de sus clientes y estar pendiente que los

límites de crédito autorizados no se excedan, ya que siempre que estos se saturan y sobrepasan los límites por cubrir metas de ventas, la tendencia de los clientes es a retrasar sus pagos. Cada vez que se va a despachar nuevos embarques de mercaderías debe hacerse un estudio de los récords de pago de los clientes, para autorizar la emisión de nuevas ventas al crédito.

El ciclo de caja está atado al proceso de recuperación de las cuentas por cobrar y aquí debe cuidarse que la rotación o días promedios de cobros, conserve una tendencia estable y/o a reducirse en vez de aumentarse en relación a los plazos inicialmente pactados. El proceso de cobro es la parte final del ciclo de operaciones, en el cual el efectivo después de invertirse en mercaderías vuelve a convertirse en efectivo para continuar el ciclo y este es el factor que puede desajustar la liquidez de una organización si no existe un manejo eficiente. Siempre que las amortizaciones de pagos por parte de los clientes, no se estén obteniendo en el tiempo estimado, el desajuste del ciclo de caja tiene que ser cubierto pidiendo prestado y aquí es donde se corre el riesgo de desajustar la estructura de capital de una organización. Cuando se observa que una organización está desarrollando una política general de descuentos por pronto pago o por disminuciones significativas del saldo de las cuentas de sus clientes, lo que se puede deducir es que esa organización tiene problemas de liquidez y a toda costa está tratando de reponer su liquidez sin importar el costo que esto signifique, este tipo de situaciones se presentan cuando se a saturado los límites de crédito de sus clientes o también porque no existe una coordinación de los pagos con los flujos netos de efectivo que se generan, lo que lleva al sacrificio de la cartera de clientes. El director financiero debe tener en mente de no ejecutar estas decisiones sin evaluar, el costo de sacrificio de la cartera versus el costo de nueva deuda.

En cuanto a las inversiones en reportos o títulos de corto plazo, es preciso definir que la desinversión de este tipo de operaciones, tiene que estar atada a las proyecciones de pago de la organización y no debe de invertirse el exceso de liquidez en operaciones que no permitan la conversión en efectivo con la misma facilidad que estas se desarrollan. En este tipo de operaciones se puede caer en la trampa de pensar que el rendimiento compensa el riesgo de mantener invertido el exceso de liquidez aun con limitaciones grandes para la desinversión, pero es preciso notar que aun cuando se obtenga un rendimiento, es más caro pedir prestado para reponer la liquidez que el beneficio que se obtiene sacrificándola y por si fuera poco aun cuando estas son operaciones de corto plazo tienen relación con la estructura de capital. Supongamos que el director financiero desea finalizar el ejercicio con una relación deuda patrimonio de 2 a 1. pero por un error en el manejo de los excesos de liquidez en inversiones que no es posible desinvertirlas en el momento deseado, tiene que pedir prestado para hacer frente a los pagos de gastos y a las amortizaciones del mes, cuando revisa su balance de cierre, este muestra una relación deuda patrimonio de 2.5 a 1, reflejaría que no hubo eficiencia en el manejo de este

rubro y que la operación del negocio necesitó más financiamientos de terceros para operar. La administración del efectivo es de suma importancia, porque a través de este seguimiento, las organizaciones no caerán en problemas de iliquidez y podrán cumplir con sus metas de pagos y reducción de deudas, como de amortización de sus gastos y compras y otras obligaciones.

FACTORES CLAVES EN LA ESTRATEGIA DE FINANCIACION DE CORTO PLAZO

Como hemos observado a través de los procesos descritos para administrar el Capital de Trabajo, la planificación financiera y el seguimiento del efectivo, nos conducen a reducir o prever las deficiencias de efectivo con el propósito de financiar tales deficiencias de manera ordenada y eficiente, acorde a la estructura de capital deseada por la alta dirección de una organización. Para lograr esa eficiencia en la obtención de financiamientos existen ciertos factores que se deben de considerar para la toma de decisiones, como a quién pedirle prestado o que líneas usar, en que momento y a que plazo.

De todos los financiamientos a los que una organización puede acceder, el que tiene el más bajo costo y se dice de más bajo costo porque no siempre esta exento del cargo de intereses o de diferencias en precios de crédito contra precios de contado como también en descuentos especiales por volúmenes de compras, es el de los Proveedores. Este financiamiento, el director financiero debe proyectarlo como una de sus principales fuentes dentro de su política de financiación de corto plazo, ya que generalmente no hay contratos que firmar, o garantías que entregar a cambio de la mercadería que se recibe para la venta. Siempre que existan diferencias considerables entre los precios de contado y los precios de crédito, debe hacer la evaluación de comprar mercaderías al crédito o pedir prestado para adquirir dichas mercaderías a precios de contado y disminuir costos, en esta evaluación debe analizarse el costo marginal de la tasa de interés del préstamo versus el beneficio de comprar al contado y siempre que el resultado sea positivo en función del bajo costo de la tasa de interés, debe de considerarse ejecutable.

Otra de las estrategias claves de la financiación de corto plazo, radica en la forma de comprometer los activos. En lo que concierne a la financiación de corto plazo, es común que se comprometan **los inventarios y las cuentas por cobrar**, ya que son los representativos como contrapartida del endeudamiento de corto plazo. El inventario debe de comprometerse siempre que sea posible su desplazamiento y no esté atado a ninguna restricción para su comercialización ya que de lo contrario, cortaríamos el proceso del ciclo de operaciones que describíamos en el apartado del seguimiento del efectivo. La pregunta sería, de que serviría a una organización un inventario que no se puede desplazar?, la respuesta es clara, solo para entorpecer cada vez más su

ciclo de operaciones y de caja, lo que conduciría a pérdidas grandes en el inventario por posibles obsolescencias y a elevar el costo de las operaciones, ya que se pagaría un interés sobre el financiamiento obtenido con el inventario en garantía sin poder realizarlo.

Cuando una organización tiene deficiencias en su flujo de caja, el director financiero tiene que emplearse a solucionar tales situaciones y para suplir la deficiencia de efectivo puede también comprometer la cuenta de Clientes. Este es un proceso que debe estudiarse detenidamente por dos razones, la primera, la cuenta por cobrar es la cuenta que después del efectivo mantiene la mayor liquidez y representa el cierre del ciclo de caja es decir que lo más próximo al efectivo es este rubro, y la segunda, siempre que una empresa llega al límite de comprometer su cartera, tiene que tener un respaldo de líneas de crédito disponibles por si sus clientes no le corresponden con el pago oportuno de sus obligaciones, ya que de lo contrario los problemas de solvencia y liquidez serían mayores y los costos de estas operaciones generalmente son altos.

En función de que el proceso de comprometer la cartera resulte ser el factor de ajuste de la cuenta de efectivo para hacer frente a las obligaciones, deben de comprometerse solo aquellas cuentas que corresponden a clientes con una conducta de pago excelente y constante. La forma tradicional de garantizar la obtención de efectivo con este rubro es por medio del **Descuento de Documentos**. En este proceso el director financiero entrega a la institución financiera, los documentos que garantizan la deuda del cliente con la empresa y el cliente debe de ejecutar sus pagos al banco. El riesgo de esta contingencia radica en dos áreas, la primera, si el cliente no paga a la institución financiera en el momento preestablecido, el desembolso de efectivo que la organización obtuvo, se convierte en una obligación directa, y la segunda área son los costos, además que este tipo de operaciones mantienen costos de intereses mayores a los de una operación de financiamiento tradicional estos se pagan por anticipado y la organización no obtiene el cien por ciento de los documentos que descuenta porque siempre hay que dejar una compensación. Aquí se puede apreciar que si una operación de financiamiento del capital de trabajo, no se planifica adecuadamente en función del ciclo de caja o generación de efectivo, puede convertirse en un factor desequilibrante de la estructura de capital.

Otra forma de comprometer la cartera para la obtención de liquidez y financiar la deficiencia de efectivo es la figura del **Factoreo**. En esta figura está implícita la administración de la cartera, por lo tanto la organización pierde el control del manejo de la cartera que entrega en garantía a cambio de liquidez. Para la ejecución de esta operación debe considerarse en los costos, no solo el interés y que no se obtiene el cien por ciento de la cartera factorada, sino



también los costos de administración del cobro de la cartera. Esta figura tiene más costos asociados que la del descuento de documentos. Lo aconsejable si se tiene que comprometer la cartera o el inventario para obtener financiamiento, estos deben darse bajo la condición de no perder la administración y el control.

En finanzas existen ciertos factores de seguridad que si no son respetados, el resultado será un desequilibrio en el proceso de financiación de una organización y el entorpecimiento del desarrollo de las operaciones de forma eficiente, lo cual además puede conducir al cierre definitivo. En lo que respecta al capital de trabajo, el director financiero, debe preocuparse por mantener un nivel de líneas de financiamiento de tesorería para generar el respaldo y seguridad que se necesita en las operaciones de corto plazo, ya que este tipo de operaciones tienden a fluctuar de forma constante y poder así obtener la liquidez temporal que en ciertas ocasiones se necesita por medio de este tipo de líneas; además en este tipo de operaciones usualmente la clase de garantías es fiduciaria. Por otra parte el director financiero no debe comprometer los Activos Fijos de la empresa en operaciones de financiación de corto plazo, este tipo de bienes deben estar destinados a garantizar prestamos de largo plazo, una de las razones básicas radica en que los bancos siempre requieren de parte de sus clientes un nivel de compensación de los prestamos en las cuentas corrientes o de ahorros y las operaciones de largo plazo son las únicas que garantizan este tipo de operaciones de compensación.

Finalmente, nos queda un factor de financiación clave: El Financiamiento Interno, el cual consiste en reducir los costos de operación y manejar solo aquellos estrictamente necesarios para el desarrollo eficiente de las operaciones. Este estudio consiste en aplicar análisis a las cuentas de gastos, eliminando todo aquello que no contribuya en la cadena de valores para la consecución del efectivo, reducción de inventarios excesivos y el manejo eficiente en la recuperación de la cartera. Hoy en día las empresas globalizadas enfocan grandemente la atención al análisis de los costos y reducción de gastos porque en estos rubros existen grandes oportunidades de ahorro y por ende de financiación de las operaciones.

CONCLUSION

Nos ha sido posible observar que la efectividad de una buena administración del capital de trabajo descansa en una adecuada planeación financiera de corto plazo, la cual no solamente involucra decisiones de corto plazo sino más bien es una mezcla de actividades de corto y largo plazo, dado que depende mucho de la estabilidad en la liquidez y solvencia de una organización para decidir si la financiación del capital de trabajo se ejecuta con operaciones mixtas o simplemente velar porque la generación del efectivo a

través de los ciclos de caja y operaciones satisfagan las amortizaciones de las obligaciones de corto y largo plazo.

Es importante remarcar sobre algunos aspectos relevantes en la administración del Capital de Trabajo, como lo es la decisión de utilizar financiamientos de corto plazo para satisfacer el flujo de caja y pagar todas las obligaciones, esta decisión debe estar fundamentada en la generación de efectivo para poder reembolsar en el momento oportuno el servicio de la deuda y el principal, de lo contrario la decisión más acertada es obtener financiamiento de largo plazo y esto es por lo que deben optar aquellas organizaciones que se están estableciendo en el mercado y no conocen apropiadamente el ciclo de caja de su organización, como también las organizaciones que no cumplen con la proyección de dicho ciclo y que no tienen un control adecuado del mismo.

Bien, para finalizar este artículo haremos una reflexión final sobre la importancia de una buena administración del Capital de Trabajo, la cual radica en revisar que las organizaciones se cotizan y valúan en los mercados financieros por la generación de flujos de efectivo positivos, estos flujos están en una relación impecable con los activos permanentes y los activos circulantes, como también con los financiamientos permanentes y circulantes de una organización, con lo cual establecemos que la estructura de capital se nutre con la generación de estos flujos de efectivo positivos los cuales a su vez se nutren con las operaciones normales de la organización y con las decisiones de financiación y de inversión de corto y largo plazo, por lo que podemos relacionar que un desajuste en el ciclo de operaciones provocaría consecuentemente un desajuste en la estructura de capital de la organización, obligándola a recurrir a más financiamientos y/o entrar en procesos de desinversión para satisfacer el pago de sus obligaciones.

Con lo anterior se trata de consolidar la inquietud inicial de este artículo, la cual está dirigida a que el director financiero de una organización debe enfocar tiempo y esfuerzo significativo a mantener una eficiente administración del capital de trabajo y no ver tal responsabilidad como algo que puede manejarse simplemente con la revisión de las cuentas de balance o de ratios financieros que nada más muestran la situación de una organización a un momento determinado y además, que de una elocuente y eficiente administración del capital de trabajo depende en mucho la solvencia y liquidez de la organización como el incremento de su valor y cotización en un mercado financiero.

BIBLIOGRAFIA RELACIONADA

- 1- Principles of Corporate Finance
Richard A. Brealey and Stewart C. Myers

Capítulos 29, 30, 31, 32

- 2- Finanzas Corporativas
Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe
Capítulos 25, 26, 27, 28
- 3- Multinational Financial Management
Alan C. Shapiro
Capítulos 12, 13, 14 15
- 4- Las Finanzas de las Empresas Multinacionales
Eiteman / Stonehill
Capítulo 19
- 5- Evaluating Financing Costs for Multinational Subsidiaries.
Alan C. Shapiro.
Journal of International Business Studies, Otoño de 1975. Paginas 25-32
- 6- Guide to working Capital Management
K. V. Smith.
- 7- Working Capital Management in Multinational Companies.
Edmunds J. C. Mangement International Review, 1983/84
- 8- Working Capital Management.
D. R. Mehta.
- 9- A Simultaneous-Equation Model of the Firm for Financial Analysis and Planning.
Francis J. C. y D. R. Rowell. Finanical Management, Primavera de 1978.
- 10- Current Asset Management: Cash, Credit and Inventory
Kallberg, J. G. y H. Parkinson.
- 11- Short Term Financial Management
Ned C. Hill y William L. Sartoris. Third Edition. Englewood Cliffs, NJ.
Prentice Hall 1995
- 12- Advances in Business Financial Management: A Collections of Readings.
Philip L Cooley. Second Edition. Fort Worth, TX: The Dryden Press, 1996.

CORPORACION, S.A.
 FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO PARA EL EJERCICIO DE 1997
 (en miles de colones)

CONCEPTO	ENE.	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL
SALDO INICIAL	13,747	12,803	11,483	11,713	11,213	9,088	10,363	8,558	11,583	11,108	6,683	3,983	
INGRESOS													
Cobros Ventas al Crédito	16,860	17,300	17,300	18,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	22,000	231,460
Ventas Contado	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	42,000
Aporte de Accionistas							12,300						12,300
Pretamos Bancarios	16,500	15,000	25,000	35,000	5,000	35,000	25,000	15,000	50,000	15,000	5,000	10,000	251,500
TOTAL INGRESOS	36,860	35,800	45,800	56,500	28,500	58,500	60,800	38,500	73,500	38,500	28,500	35,500	537,260
EGRESOS													
Proveedores	10,000	15,000	20,000	25,000	15,000	14,000	10,000	9,500	25,000	25,000	15,000	10,000	193,500
Amortización Bonos							9,380						9,380
Amortización Bancos	17,000	12,000	15,000	20,500	6,000	30,000	30,000	15,000	35,000	8,000	6,500	10,000	205,000
Planilla	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	36,000
IVA y Renta.	3,054	3,120	3,120	3,225	3,525	3,525	3,525	3,525	3,525	3,525	3,525	3,825	41,019
Impuestos Importación	2,550	1,800	2,250	3,075	900	4,500	4,500	2,250	5,250	1,200	975	1,500	30,750
Alquileres	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	7,200
Publicidad	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	8,400
Energía Eléctrica	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	2,400
Transportes	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	2,700
Papelería y Utiles	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	900
Seguros	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	2,400
Combustible y Lubricantes	125	125	125	125	125	125	125	125	125	125	125	125	1,500
Imprevistos	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	900
Aguinaldos												1,800	1,800
TOTAL EGRESOS	37,804	37,120	45,570	57,000	30,625	57,225	62,605	35,475	73,975	42,925	31,200	32,325	543,849
SALDO FINAL	12,803	11,483	11,713	11,213	9,088	10,363	8,558	11,583	11,108	6,683	3,983	7,158	7,158

ANEXO A

ANEXO B

CORPORACION, S.A.		
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO PARA EL EJERCICIO QUE FINALIZO EL 31/12/97		
(en miles de colones)		
UTILIDADES DEL EJERCICIO		24,465
Flujo de Efectivo Proveniente de Actividades de Operación		
Fuente de Fondos		
Aumento en Proveedores	7,460	
Aumento en Cuentas por Pagar	7,340	
Total Fuente de Fondos	14,800	
Uso de Fondos		
Incremento en Clientes	75,441	
Incremento en Cuentas por Cobrar	4,171	
Incremento en Inventario	11,956	
Pago de Intereses por Financiamientos	5,195	
Total Uso de Fondos	96,762	
Total Efectivo Proveniente de Actividades de Operación		(57,497)
Flujo de Efectivo Proveniente de Actividades Inversión		
Fuente de Fondos		
Venta de Acciones Afiliadas	5,263	
Total Fuente de Fondos	5,263	
Uso de Fondos		
Compra de Instalaciones	411	
Compra de Mob. y Eq. de Oficina	767	
Compra de Vehículos	3,392	
Total Uso de Fondos	4,569	
Total Efectivo Proveniente de Actividades de Inversión		694
Flujo de Efectivo Proveniente de Actividades de Financiamiento		
Fuente de Fondos		
Prestamos Bancarios	46,180	
Aporte de Los Accionistas	12,300	
Total Fuente de Fondos	58,480	
Uso de Fondos		
Amortización de Bonos	9,380	
Total Uso de Fondos	9,380	
Total Efectivo Proveniente de Actividades de Financiamiento		49,100
Efectivo Neto Provisto por las Actividades de Operación, Inversión y Financiamiento		(7,704)
Ajustes a la Utilidad (Deprecia. y Reserva legal)		957
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo		(6,747)
Efectivo Al Inicio del Ejercicio		13,747
Efectivo Al final del Ejercicio		7,000



ANEXO C

INDICES DE LIQUIDEZ Y SOLVENCIA

INDICE DE SOLVENCIA	= $\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$
PRUEBA ACIDA	= $\frac{\text{Efectivo} + \text{Inversiones Temporales} + \text{Cuentas por Cobrar Clientes}}{\text{Pasivo Circulante}}$

INDICES DE ACTIVIDAD

ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR	= $\frac{\text{Ventas Netas al Crédito}}{\text{Promedio de las Cuentas Netas por Cobrar a Clientes}}$
ROTACION DE INVENTARIOS	= $\frac{\text{Costo de las Mercaderías Vendidas}}{\text{Promedio de los Inventarios}}$
ROTACION DE ACTIVOS	= $\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Promedio de los Activos Netos}}$