

1.- Fundamentos de la Administración Financiera del Capital de Trabajo

Objetivos

La Administración Financiera del Capital de Trabajo, permite:

- Explicar el concepto de capital de trabajo,
- Explicar los efectos de reducir o alargar la cobranza en el ciclo de caja,
- Explicar los efectos de modificar la rotación de inventarios en el ciclo de caja,
- Explicar los efectos de modificar las políticas de pago a proveedores en el ciclo de caja,
- Calcular la rotación de caja,
- Determinar el saldo optimo de efectivo,
- Definir los principales conceptos del flujo de efectivo,
- Explicar los tipos de inventarios,
- Determinar el lote de compra más económico,
- Determinar el número óptimo de pedidos,
- Indicar la importancia del crédito y la cobranza,
- Señalar las políticas de crédito,
- Señalar las políticas de cobro,
- Conocer la importancia del financiamiento en las operaciones de la empresa, así como las diferentes modalidades de este, para la correcta toma de decisiones,
- Entre otros.

1.1. Capital de trabajo

1.1.1. Definición

Desde el punto de vista contable **se define como la diferencia aritmética entre el activo circulante y el pasivo circulante.** Desde el punto de vista práctico, **está representado por el capital necesario para iniciar operaciones, antes de recibir ingresos,** luego entonces este capital deberá ser suficiente para: comprar materia prima, pagar sueldos y salarios, otorgar financiamiento a los clientes, cubrir gastos diarios, etc.

Pero así como hay que invertir en ciertos rubros, también se puede obtener crédito a corto plazo proveniente de: proveedores, acreedores, impuestos (iva), entre otros, los cuales representan el pasivo circulante. De aquí que se le conozca

como capital de trabajo, es decir, el capital con que hay que contar para empezar a trabajar.

Lawrence J. Gitman, propone una definición alternativa al referirse que es la parte de los activos circulantes que se financian con fondos a largo plazo, al considerar que el monto resultante de la diferencia entre activo circulante y el pasivo circulante (capital neto de trabajo) debe financiarse con fondos a largo plazo, pues este se considera como parte del activo circulante.

J. Fred Weston, explica que es la inversión que realiza la empresa en activos a corto plazo, (efectivo, valores negociables, cuentas por cobrar, inventarios) teniendo siempre en cuenta que la administración del capital de trabajo determina la posición de liquidez de la empresa.

Alfonso Leopoldo Ortega Castro, nos dice que es la parte del capital o de la inversión de la empresa con la que esta realiza sus operaciones, por lo que entre menor sea, mayor será la rentabilidad de la empresa y menor será el riesgo de quiebra.

Joaquín A. Moreno Fernández, menciona que el Capital de trabajo representa el ciclo financiero a corto plazo de la empresa, que se puede definir como el tiempo promedio que transcurre entre la adquisición de materiales y servicios, su transformación, su venta y finalmente su recuperación convertida en efectivo.

1.1.2. Estructura del Activo Circulante y Pasivo Circulante

De acuerdo con las Normas de Información Financiera (A-5), *Un Activo es un recurso controlado por una entidad, identificado, cuantificado en términos monetarios, del que se esperan fundadamente beneficios económicos futuros, derivado de operaciones ocurridas en el pasado, que han afectado económicamente a dicha entidad.*

Por lo tanto, son partidas que representan efectivo, bienes o recursos, de los cuales se espera un beneficio económico futuro ya sea por su venta, uso, consumo o servicios.

Por su parte, **el Activo Circulante** está representado por efectivo en caja, bancos, inventarios, cuentas por cobrar y activos financieros de disponibilidad inmediata, y se clasifica en activo disponible y activo realizable.

El Activo Circulante disponible se encuentra formado por las siguientes cuentas:

- Caja
- Fondo fijo de caja chica
- Fondo de oportunidades
- Bancos (cuentas de cheques)
- Activos financieros de disponibilidad inmediata

El Activo Circulante realizable está integrado por aquellos recursos que representan derechos de cobros 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, y se encuentra integrado por las siguientes cuentas:

- Cuentas por cobrar a clientes
- Documentos por cobrar
- Deudores diversos
- Funcionarios y empleados
- IVA acreditable
- Anticipo de impuestos
- Inventarios
- Mercancías en transito
- Anticipo a proveedores

- Intereses por cobrar

Estructura del Pasivo Circulante

De acuerdo a las Normas de Información Financiera (A-5), Un pasivo es una obligación presente de la entidad, virtualmente ineludible, identificada, cuantificada en términos monetarios y que representa una disminución futura de beneficios económicos, derivada de operaciones ocurridas en el pasado, que han afectado económicamente a dicha entidad.

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; y se encuentra integrado por las siguientes cuentas:

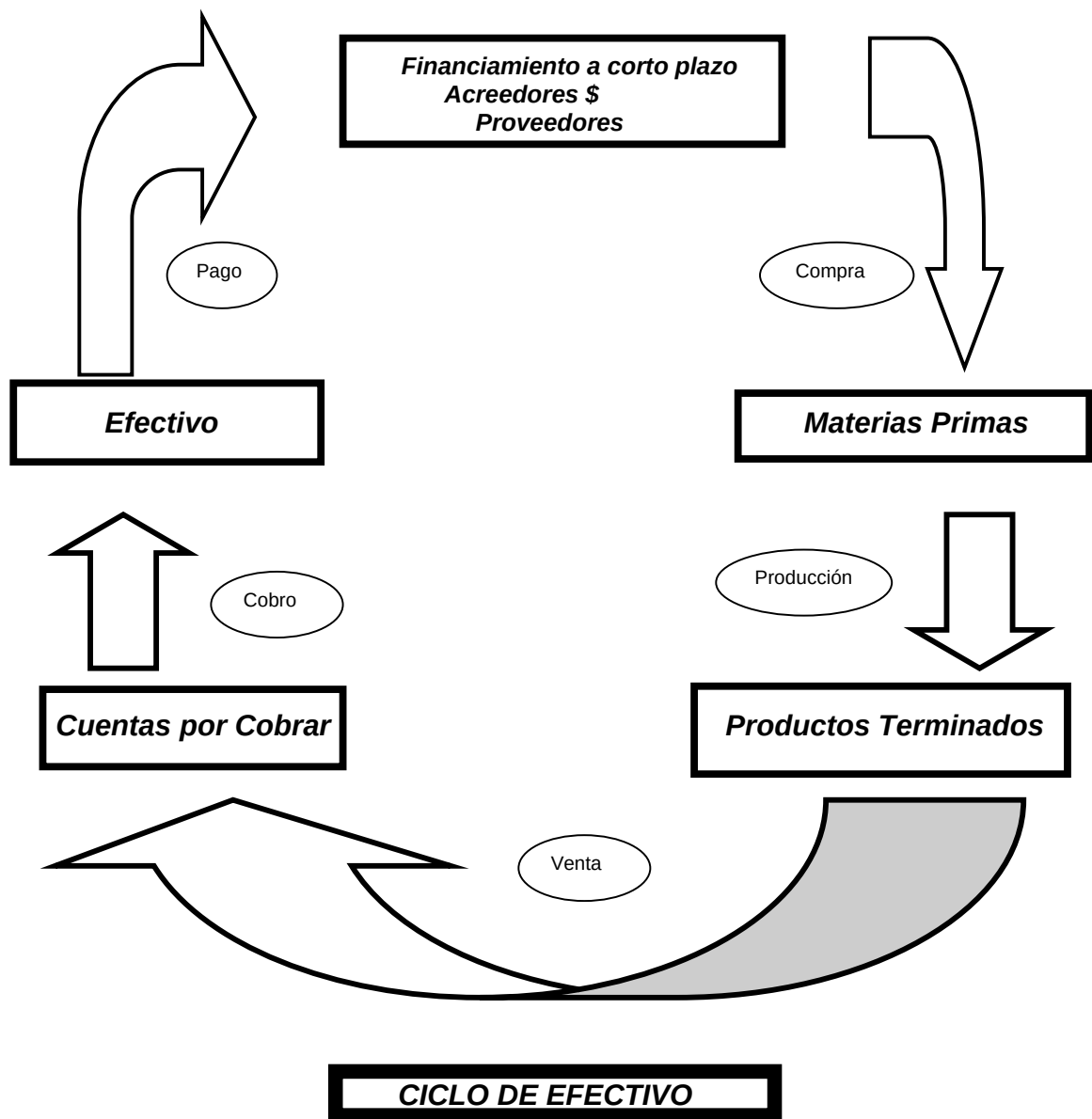
- Cuentas por pagar a proveedores
- Documentos por pagar
- Acreedores bancarios c/p
- Anticipo de clientes
- Dividendos por pagar
- IVA causado
- Impuestos y derechos por pagar
- Rentas cobradas por anticipado

El ciclo financiero de una empresa comprende el tiempo que tarda en realizar su operación normal.

1.1.3. Ejercicio Activo Circulante – Pasivo Circulante

Administración del Capital del Trabajo

Es la parte de la administración financiera que tiene por objeto coordinar los elementos de una empresa, para determinar los niveles apropiados de inversión y liquidez del activo circulante, así como de endeudamiento y escalonamiento de los vencimientos del pasivo a corto plazo influidos por la compensación entre riesgo y rentabilidad.



El balance general proporciona información acerca de la estructura de las inversiones de una empresa por un lado, y de la estructura de sus fuentes de financiamiento por el otro.

Las estructuras **elegidas** deben conducir de manera consciente a la **maximización del valor de la inversión** de los propietarios en la empresa.

Los componentes importantes de la estructura financiera de la empresa incluyen el nivel de inversión en activo circulante y la extensión de financiamiento mediante pasivo circulante.

El objetivo de la administración financiera a corto plazo es administrar cada uno de los activos circulantes de la empresa, así como el pasivo a corto plazo, para alcanzar el equilibrio entre rentabilidad y riesgo que contribuya positivamente al valor de la empresa.

Cía. Sección" _____" S.A. de C.V.						
Balance General al 31 de diciembre de 20____						
Activo Circulante			Pasivo Circulante			
Caja	\$ 40		Proveedores	\$ 400		
Bancos	\$ 200		Acreedores	\$ 200		
Activos financieros	\$ 160		Documentos por pagar	\$ 300		
Cuentas por cobrar	\$ 1,000		Impuestos por pagar	\$ 400		
Inventarios	\$ 600		Total Pasivos circulantes		\$ 1,300	
Total Activo circulante		\$ 2,000	Total Pasivos Fijos		\$ 1,000	
Activo Fijo	\$ 3,000		Total Pasivo			\$ 2,300
Total Activo Fijo		\$ 3,000	Capital Contable			\$ 2,700
Total Activos		\$ 5,000	Total Pasivo más Capital			\$ 5,000

Capital de Trabajo = Activo Circulante - Pasivo Circulante

Capital de Trabajo =2000 – 1300

CT = 700.00

Rentabilidad.- Es la relación entre ingresos y costos generados por el uso de los activos de la empresa tanto circulante como fijo, en actividades productivas.

Las utilidades de una empresa pueden aumentar por:

- 1.-Incremento de los ingresos.
- 2.-Reducción de los costos.

Las empresas más rentables suelen ser aquellas con la mayor participación de mercado para sus productos, prueba de lo anterior son las empresas chinas que en las últimas décadas han sacrificado margen de utilidad a cambio de tener una mayor participación en el mercado.

Riesgo.- Es la probabilidad de no poder cubrir los costos operativos. El riesgo financiero es la probabilidad de no poder hacer los pagos fijos programados que están asociados con la deuda, el arrendamiento y el financiamiento de acciones preferentes a su vencimiento.

Para efecto de nuestro estudio, definiremos el riesgo como la probabilidad de que una empresa no esté en condiciones de pagar sus obligaciones a su vencimiento.

Una empresa incapaz de pagar sus obligaciones a su vencimiento incurre en insolvencia técnica.

1.1.3.1.- Financiamiento del Capital de Trabajo.

Una buena política del capital de trabajo requiere un financiamiento apropiado.

Se debe reducir el activo circulante como porcentaje de las ventas aplicando la tecnología y la administración. Con todo ello, las compañías se ven obligadas a conservar grandes cantidades de activo circulante, inversión que deben financiar de algún modo. Para ello se necesita una "política de financiamiento del Capital de Trabajo".

Para financiar sus necesidades de capital de trabajo, casi todas las empresas recurren a varios tipos de deuda:

- Préstamos bancarios c/p,
- Crédito comercial,
- Emisión de papel comercial, y
- Pasivos acumulados (devengados).

Pero la estructura del pasivo circulante depende de su naturaleza. Por ejemplo, las ventas de juguetes son estacionales: casi la mitad se efectúa en los tres primeros meses del año. Para atender la demanda de esa época deben incrementar sus existencias antes de fin de año. Esta acumulación del inventario necesita ser financiada hasta después de Navidad, cuando se obtiene efectivo con la cobranza y se puede aminorar el endeudamiento.

El crédito a corto plazo suele costar menos que el capital a largo plazo, sólo que es una fuente más riesgosa y menos confiable de financiamiento. Las tasas de interés se elevan drásticamente y los cambios en la posición financiera de una compañía pueden influir en el costo y en el acceso al crédito a corto plazo.

¿Cómo financiar el Activo Circulante?

Empezamos exponiendo las diversas políticas de financiamiento.

Algunas compañías usan el pasivo circulante como fuente primaria para financiar el activo circulante; otras recurren más a la deuda a largo plazo y al capital. En este apartado vamos a analizar las ventajas y desventajas de ambas políticas. Además, describiremos las fuentes del financiamiento a corto plazo:

1. Pasivo devengado,
2. Cuentas por pagar,
3. Préstamos bancarios, y
4. Papel comercial.

Políticas para financiar el Activo Circulante

Las compañías presentan fluctuaciones estacionales, cíclicas o de ambos tipos. Por ejemplo, las constructoras alcanzan el nivel máximo en primavera y verano, mientras que las tiendas al detalle en la temporada navideña; un patrón similar se observa entre los fabricantes que aportan los insumos a unas y otros. Prácticamente todas las empresas acumulan activo circulante cuando la economía está sólida, pero después venden sus existencias y reducen las cuentas por cobrar cuando la economía pierde dinamismo. Con todo ello, el activo circulante rara vez baja a cero: siempre queda un **Activo Circulante Permanente**, integrado por el activo circulante disponible en el punto bajo del ciclo. Después, al mejorar las ventas en un periodo de crecimiento, hay que aumentar el activo circulante y éste adopta entonces el nombre de **Activo Circulante Temporal**. La *política de financiamiento del activo circulante* (también llamada alternativas del Capital de Trabajo), es la forma de financiar el activo permanente o temporal.

Existe una tensión entre el riesgo y el rendimiento que se manifiesta en la filosofía gerencial acerca de cómo debe financiarse el capital de trabajo. Podemos caracterizar la filosofía de financiamiento del capital de trabajo de una compañía en los enfoques siguientes:

Enfoque Nivelador

Las empresas con estrategias dinámicas financian sus necesidades temporales con pasivo a corto plazo y sus necesidades permanentes con fondos a largo plazo.

Enfoque Conservador

Las empresas con estrategias conservadoras resuelven sus necesidades tanto temporales como permanentes con fondos a largo plazo. En vista de que el financiamiento a largo plazo es más costoso que el financiamiento con pasivo a corto plazo; ¿Por qué las empresas dinámicas son más rentables y más riesgosas que la empresa conservadora? (Reflexión).

Una de las decisiones más importantes en lo que respecta al activo circulante y al pasivo a corto plazo es el modo en que habrá de utilizarse este último para financiar al primero. El importe del pasivo a corto plazo disponible se limita al importe de las compras en caso de cuentas por pagar, al importe de los pasivos acumulados (o devengados) y al importe de los préstamos temporales, en el caso de documentos por pagar y papel comercial. Los prestamistas efectúan préstamos a corto plazo para permitir que una empresa financie sus

acumulaciones temporales de cuentas por cobrar o inventarios. Por lo general no prestan dinero a corto plazo para uso a largo plazo.

Las estrategias básicas que se emplean para determinar la mezcla apropiada de financiamiento a corto plazo y a largo plazo son:

1. Estrategia Niveladora,
2. Estrategia Conservadora, y
3. Estrategia Mixta

Antes de exponer las consideraciones de costo y riesgo de cada una de ellas, es útil considerar los componentes permanentes y temporales de las necesidades de financiamiento de una empresa.

En nuestro caso se aplica la alternativa que define al capital de trabajo como parte del activo circulante financiado con fondos a largo plazo.

1.- Necesidades de financiamiento de una empresa.

Los requerimientos de financiamiento de una empresa pueden dividirse en una necesidad permanente y una necesidad temporal.

La necesidad permanente, compuesta por el activo fijo mas la parte que permanece del activo circulante de la empresa (activo circulante permanente), es decir, la que se mantiene sin cambio a lo largo del año.

La necesidad temporal.- Es atribuible a la existencia de ciertos activos circulantes temporales, esta necesidad varia durante el año. Para una mejor comprensión veamos el ejercicio siguiente:

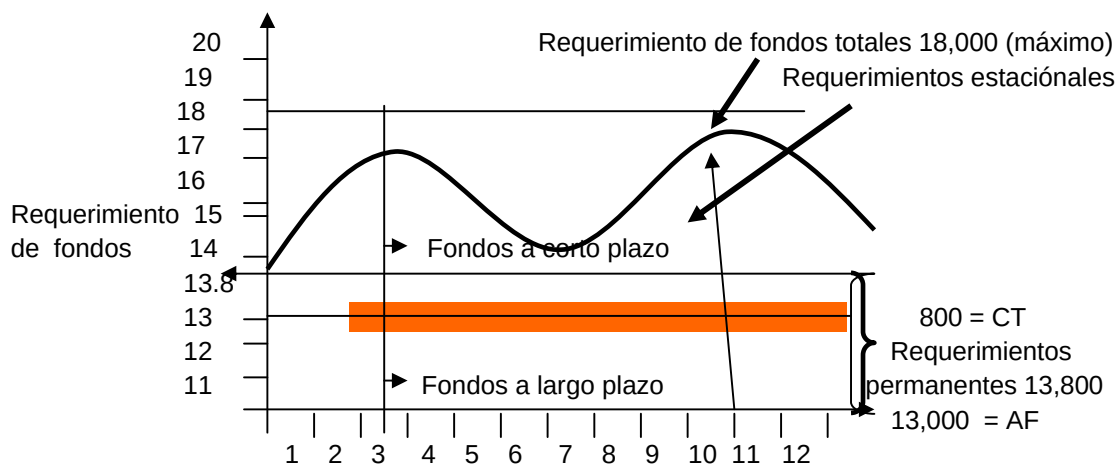
La empresa Sección, S.A. de C.V., con el propósito de realizar un análisis sobre la forma en que debe financiar sus activos permanentes y temporales, presenta la información siguiente:

Requerimientos estimados de Fondos de la compañía Sección, S. A. de C.V.					
Mes	Activo Circulante (1)	Activo Fijo (2)	Activo Total { (1) + (2) } (3)	Requerimiento de Fondos Permanentes (4)	Requerimiento de Fondos Temporales {(3) – (4)} = (5)
Enero	4,000.00	13,000.00	17,000.00	13,800.00	3,200.00
Febrero	3,000.00	13,000.00	16,000.00	13,800.00	2,200.00
Marzo	2,000.00	13,000.00	15,000.00	13,800.00	1,200.00
Abril	1,000.00	13,000.00	14,000.00	13,800.00	200.00
Mayo	800.00	13,000.00	13,800.00	13,800.00	0.00
Junio	1,500.00	13,000.00	14,500.00	13,800.00	700.00
Julio	3,000.00	13,000.00	16,000.00	13,800.00	2,200.00
Agosto	3,700.00	13,000.00	16,700.00	13,800.00	2,900.00
Septiembre	4,000.00	13,000.00	17,000.00	13,800.00	3,200.00
Octubre	5,000.00	13,000.00	18,000.00	13,800.00	4,200.00
Noviembre	3,000.00	13,000.00	16,000.00	13,800.00	2,200.00
Diciembre	2,000.00	13,000.00	15,000.00	<u>13,800.00</u>	<u>1,200.00</u>
Promedio mensual				13,800.00	1,950.00

(3).- Representa el Requerimiento total de Fondos de la empresa.

(4).- Representa el Requerimiento mínimo del Activo Total.

Promedio = suma de los montos mensuales de los 12 meses promediado



1.1.3.1.1.- Estrategia Niveladora de Financiamiento.

Consiste en que la empresa financie al menos sus necesidades estacionales, y quizás algunas de sus necesidades permanentes con fondos a corto plazo. El resto se financia con fondos a largo plazo.

Características:

- Requerimientos de fondos temporales de la empresa, se satisfacen con **fuentes de financiamiento** a corto plazo.
- Las necesidades de fondos **permanentes**, se satisfacen con **fuentes de financiamiento a largo plazo**.
- Los préstamos a corto plazo se ajustan a las necesidades reales de efectivo.
- Es aplicable a empresas que tienen capacidad limitada de créditos a corto plazo.
- Puede resultar difícil satisfacer necesidades imprevistas de efectivo.
- Generalmente produce utilidades altas y riesgo alto de liquidez.

Costo de Financiamiento.

Al aplicar la estrategia, los préstamos promedio a corto plazo (requerimientos temporales) serian de \$ 1,950.00 y sus préstamos promedio a largo plazo (requerimientos permanentes de fondos) de \$ 13,800.00; Si el costo anual de los fondos es de 18% y 24% respectivamente el costo del financiamiento seria.

Costo de financiamiento a corto plazo =	18%	x	1,950.00	=	351.00
Costo de financiamiento a largo plazo =	24%	x	13,800.00	=	<u>3,312.00</u>
Costo total					<u>3,663.00</u>

Consideración sobre el riesgo.

La estrategia niveladora opera con mínimo de capital de trabajo, puesto que la parte permanente del activo circulante de la empresa se financia con fondos a largo plazo, y el nivel de capital de trabajo es de \$800.00, monto que corresponde al activo circulante, el cual se financia con pasivo a corto plazo.

La estrategia niveladora de financiamiento es rigurosa no-solo desde el punto de vista del poco capital de trabajo, sino también porque la empresa debe recurrir lo más posible a sus fondos a corto plazo para resolver las fluctuaciones temporales en sus requerimientos.

La Estrategia Niveladora, también recibe el nombre de: **Dinámica, Compensatoria, Hedging, liberal**, etc.

1.1.3.1.2.- Estrategia Conservadora de financiamiento.

Consiste en financiar todos los requerimientos de fondos proyectados con fondos a largo plazo y usar el financiamiento a corto plazo solo en caso de emergencia o desembolsos imprevistos de fondos.

Es difícil imaginar cómo podría ser ejecutada esta estrategia en la realidad, puesto que la utilización de instrumentos de financiamiento a corto plazo, como las cuentas por pagar y los pasivos acumulados o devengados, es prácticamente inevitable.

Características:

- Los requerimientos estacionales y necesidades de fondos permanentes, se satisfacen con fuentes de financiamiento a largo plazo, es decir, pasivo a largo plazo y capital contable.
- Sólo para casos de requerimientos imprevistos o eventuales, se financiarán con pasivos a corto plazo
- Es aplicable a empresas que no tienen fácil acceso a créditos a corto plazo, pero si a créditos a largo plazo.
- O bien, cuando la tasa de interés a corto plazo es superior a la tasa de interés a largo plazo.
- En ocasiones resulta necesario pagar intereses sobre fondos que no son necesarios.
- Generalmente produce utilidades bajas y riesgo bajo de la liquidez.
- El capital de trabajo será la parte de las necesidades financieras a corto plazo que se financia con el pasivo a largo plazo y capital contable.

Ejemplo:

Tomando como referencia los Requerimientos de Fondos de la compañía Sección, S.A de C.V., podemos apreciar que con esta estrategia se toma en cuenta el nivel más alto de requerimiento de fondos que serían \$18,000.00 y que se soportarían con financiamiento a largo plazo, que equivale a su necesidad pico, (en el mes de octubre).

Requerimientos estimados de Fondos de la compañía Sección, S.A de C.V.					
Mes	Activo Circulante (1)	Activo Fijo (2)	Activo Total { (1) + (2)} (3)	Requerimiento de Fondos Permanentes (4)	Requerimiento de Fondos Temporales {(3) -(4)} = (5)
Enero	4,000.00	13,000.00	17,000.00	18,000.00	
Febrero	3,000.00	13,000.00	16,000.00	18,000.00	
Marzo	2,000.00	13,000.00	15,000.00	18,000.00	
Abril	1,000.00	13,000.00	14,000.00	18,000.00	
Mayo	800.00	13,000.00	13,800.00	18,000.00	
Junio	1,500.00	13,000.00	14,500.00	18,000.00	
Julio	3,000.00	13,000.00	16,000.00	18,000.00	
Agosto	3,700.00	13,000.00	16,700.00	18,000.00	
Septiembre	4,000.00	13,000.00	17,000.00	18,000.00	
Octubre	5,000.00	13,000.00	18,000.00	18,000.00	
Noviembre	3,000.00	13,000.00	16,000.00	18,000.00	
Diciembre	2,000.00	13,000.00	15,000.00	18,000.00	
Promedio mensual				18,000.00	

(3).- Representa el Requerimiento total de Fondos de la empresa.

(4).- Representa el Requerimiento mínimo del Activo Total.

Promedio = suma de los montos mensuales de los 12 meses promediado

Costo de Financiamiento.

Costo de financiamiento a largo plazo = $18,000 \times 24\% = \$ 4,320.00$

Costo Total $\$ 4,320.00$

Si comparamos el costo podemos concluir que en esta estrategia el costo de financiamiento es más alto, debido a que la empresa va estar pagando intereses por fondos temporales que no va estar utilizando como se aprecia en la grafica anterior.

Consideraciones de riesgo.

Los \$5,000.00 de capital neto de trabajo (que son los \$18,000.00 de financiamiento a largo plazo menos \$13,000.00 de activo fijo) empleados con la estrategia conservadora, el nivel de riesgo se ve reducido por el tipo de financiamiento.

La estrategia Conservadora, también recibe el nombre de **Defensiva**.

1.1.3.1.3.- Estrategia Mixta.

La mayoría de las empresas emplean una estrategia optima de financiamiento, la cual se halla en un punto intermedio entre las altas utilidades y alto riesgo de la

estrategia Niveladora (dinámica), y las bajas utilidades y bajo riesgo de la estrategia Conservadora.

Características:

- Aplica las características de la estrategia Niveladora y Conservadora.
- La estrategia Mixta, es menos riesgosa que la estrategia Niveladora.
- La estrategia Mixta, es más riesgosa que la estrategia Conservadora.

Ejemplo:

Una vez que sea realizado un análisis cuidadoso se decide un plan de financiamiento basado en una cantidad de financiamiento permanente, equiparable al punto medio entre el mínimo y el máximo de requerimientos de fondos mensuales para el periodo (también pudiera utilizarse el promedio).

Regresando al Requerimiento de Fondos de la Compañía Sección, S.A. de C.V., podemos apreciar que el requerimiento mensual mínimo es de \$ 13,800.00 (mes de mayo) y el máximo de \$18,000.00 (en octubre), por lo que el punto medio es de \$15,900.00 $(13,800 + 18,000 / 2)$ mismos que deberán financiarse con fondos a largo plazo.

Mes	Activos Totales (1)	Requerimiento de Fondos Permanentes (2)	Requerimiento De Fondos Temporales (3)
Enero	17,000.00	15,900.00	\$ 1,100.00
Febrero	16,000.00	15,900.00	100.00
Marzo	15,000.00	15,900.00	0.00
Abril	14,000.00	15,900.00	0.00
Mayo	13,800.00	15,900.00	0.00
Junio	14,500.00	15,900.00	0.00
Julio	16,000.00	15,900.00	100.00
Agosto	16,700.00	15,900.00	800.00
Septiembre	17,000.00	15,900.00	1,100.00
Octubre	18,000.00	15,900.00	2,100.00
Noviembre	16,000.00	15,900.00	100.00
Diciembre	15,000.00	15,900.00	0.00
			5,400.00
Promedio mensual		15,900.00	450.00

Costo de financiamiento:

Costo de financiamiento a corto plazo	450.00	x	18%	=	\$ 81.00
Costo de financiamiento a largo plazo	15,900.00	x	24%	=	<u>3,816.00</u>
Costo Total					\$ 3,897.00

Consideraciones de riesgo.

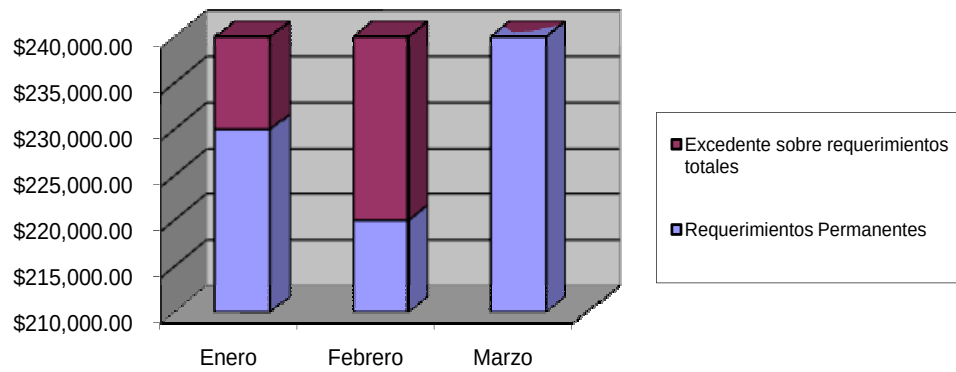
Este plan resulta en \$ 2,900.00 del capital neto de trabajo (15,900.00 – 13,000.00), esta estrategia es menos riesgosa que la niveladora, pero más que la conservadora.

La estrategia mixta, también recibe el nombre de **moderada, media, híbrida**, etc.

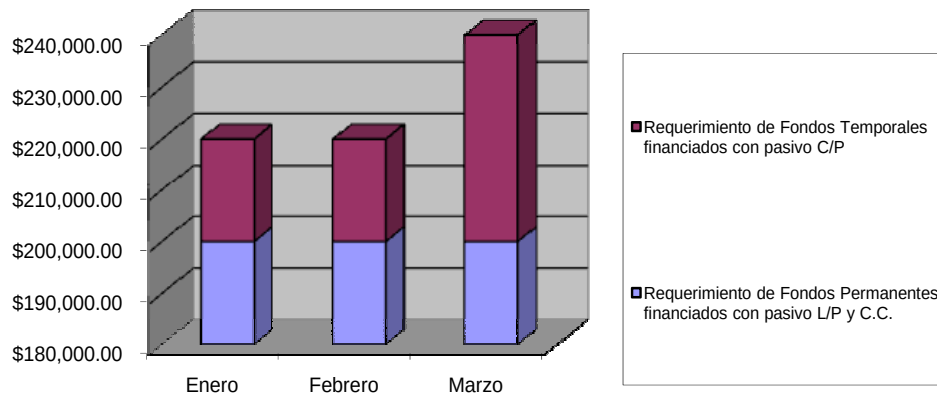
Ahora bien, para tomar una decisión acertada, se presentan los resultados de las diferentes estrategias o políticas del capital de trabajo, como sigue:

Estrategia o Política de CT	Requerimientos Estacionales Totales		Costo de financiamiento mensual	Rentabilidad	Riesgo	Liquidez
	Mínimo	Máximo				
Niveladora					Alto	Baja
Conservadora					Bajo	Alta
Mixta					Intermedio	Intermedio

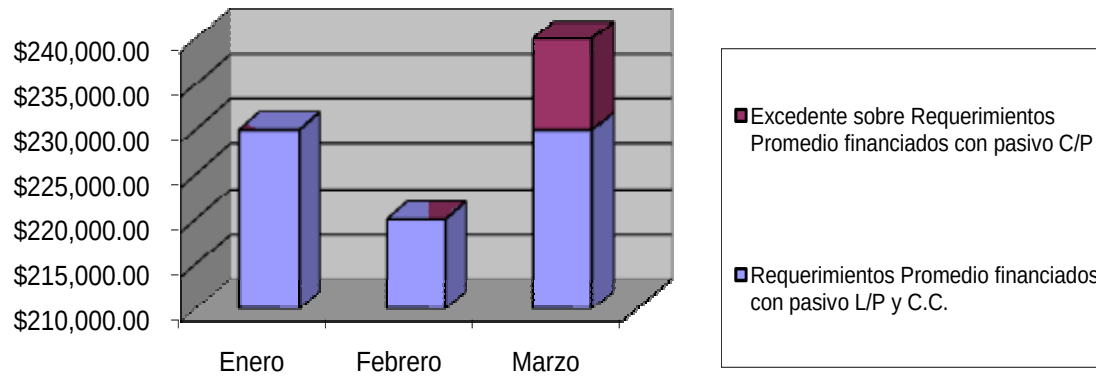
ESTRATEGIA CONSERVADORA (DEFENSIVA)



ESTRATEGIA NIVELADORA (DINAMICA)



ESTRATEGIA MIXTA



Ventajas y desventajas del financiamiento a corto plazo

Las tres políticas de financiamiento anteriores se distinguen por su nivel relativo de endeudamiento a corto plazo. La política niveladora (agresiva) exige utilizar en lo posible la deuda a corto plazo, mientras que la política conservadora (defensiva) se propone utilizarla al mínimo. El crédito a corto plazo suele ser más riesgoso y presenta desventajas notorias.

En la siguiente sección vamos a examinar los aspectos positivos y negativos de este tipo de financiamiento.

Rapidez.- Un préstamo a corto plazo se obtiene mucho más pronto que el crédito a largo plazo. Los prestamistas insistirán en un análisis mucho más meticuloso antes de otorgar un crédito a largo plazo, además de que el contrato contendrá más detalles porque muchas cosas pueden suceder en la vida de un préstamo de 10 a 20 años. En conclusión, si urge obtener los fondos, conviene acudir a los mercados de corto plazo.

Flexibilidad.- Si una empresa necesita fondos temporales, no querrá endeudarse a largo plazo por tres motivos:

- 1) Los costos de financiación son mayores que en el crédito a corto plazo.
- 2) Aunque puede liquidarse antes a condición de que el contrato contenga una cláusula de pago adelantado, las penalidades pueden ser costosas. Por tanto, una compañía debería optar por la deuda a corto plazo, si cree que sus necesidades de fondos disminuirán en un futuro cercano.
- 3) Los contratos de financiamiento a largo plazo siempre contienen cláusulas que limitan las acciones futuras del solicitante. Los contratos de financiamiento a corto plazo suelen ser menos restrictivos.

Costo de la deuda a corto plazo comparado con el de la deuda a largo plazo.-

La curva de rendimiento presenta generalmente una pendiente hacia arriba, lo cual significa que la tasa de interés es menor en la deuda a corto plazo. Así pues, en condiciones normales los costos por intereses en el momento de conseguir los fondos serán menos, si se firma un contrato a corto plazo.

Las tasas a corto plazo reflejan las condiciones económicas del momento, mientras que las tasas a largo plazo reflejan las expectativas de inflación a largo plazo.

Los determinantes de las tasas de interés del mercado

En general, la tasa de interés cotizada (o nominal) sobre una obligación o bono, se compone de la **tasa real libre de riesgo** más varias primas que reflejan la **inflación, el riesgo y la negociabilidad** (o liquidez).

Esta relación se expresa así:

$$\text{Tasa de interés cotizada} = i = i^* + PI + PRI + PL + PRV$$

i = tasa cotizada o nominal de interés de un valor.

i^* = tasa real libre de riesgo, es la tasa que tendría un valor sin riesgo en caso de que se esperara una inflación de cero.

i_{LR} = es la tasa cotizada libre de riesgo sobre un valor como los CETES, que tienen gran liquidez y no están expuestos a la mayoría de los riesgos. Nótese que i_{LR} incluye la prima por inflación esperada, debido a que **$i_{LR} = i^* + PI$**

PI = Prima por Inflación. Equivale a la inflación esperada promedio durante la vida del valor

PRI = Prima por Riesgo de Incumplimiento. Refleja la posibilidad de que el emisor no pague los intereses o el capital en el plazo fijado y en la cantidad estipulada. Es cero en el caso de valores de la Tesorería de los Estados Unidos Mexicanos, pero se eleva al aumentar el riesgo de los emisores.

PL = Prima por Liquidez o Negociabilidad. Es la prima que cobran los prestamistas para reflejar el hecho de que en poco tiempo algunos valores no pueden convertirse en efectivo a un precio razonable. Es muy bajo en los valores del Gobierno y en los emitidos por compañías grandes y sólidas, pero bastante alto en los emitidos por compañías pequeñas.

PRV = Prima por Riesgo de Vencimiento.- Los bonos a largo plazo, incluyendo los emitidos por el Gobierno Federal, están expuesto a grandes riesgos de disminución de precios. Los prestamistas cobran una prima para prevenirse contra el riesgo.

La estructura temporal de las tasas de interés

La estructura temporal de las tasas de interés describe la relación entre tasas a corto plazo y a largo plazo.

La estructura de la duración es importante para los administradores financieros quienes deben decidir si logran el financiamiento emitiendo deuda a corto o a largo plazo, y para los inversionistas que deben decidir como se relacionan los bonos a corto y a largo plazo.

De lo anterior, la importancia de saber:

¿Qué relación existe entre ambos tipos de tasas?

¿A qué se deben los cambios de su posición relativa?

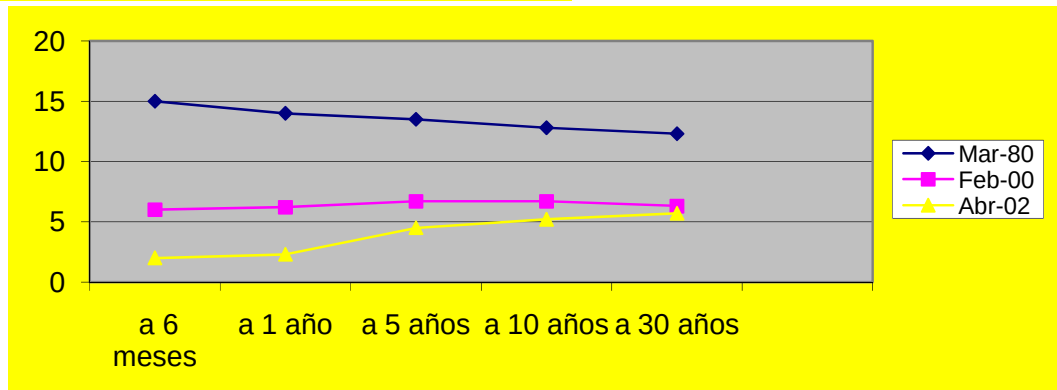
Curva de Rendimiento.- Grafica que muestra la relación entre el rendimiento y el vencimiento de los bonos.

Curva “normal” de rendimiento.- Curva con pendiente hacia arriba

Curva invertida “anormal” de Rendimiento. Curva con pendiente hacia abajo.

Curva Abultada de Rendimiento.- Curva de Rendimiento donde las tasas de interés sobre los vencimientos a plazo mediano son mayores que los de vencimiento a corto y largo plazo.

Comportamiento de las tasas de interés en EE.UU.



Tiempo para vencimiento	Tasas de interés		
	Marzo 1980	Febrero 2000	Abril 2002
6 Meses	15.0%	6.0%	2.0%
1 Año	14.0%	6.2%	2.3%
5 Años	13.5%	6.7%	4.5%
10 Años	12.8%	6.7%	5.2%
30 Años	12.3%	6.3%	5.7%

Una curva ascendente es una situación normal y se debe a que los valores a corto plazo presentan menos riesgos de tasa de interés, que los de largo plazo y, por tanto, menores primas por riesgo de vencimiento. En conclusión las tasas de corto plazo suelen ser más bajas que las de largo plazo.

¿Que determina la forma de la curva de rendimiento?

Las Primas por el Riesgo de Vencimiento son positivas; así, en igualdad de condiciones, los bonos a largo plazo pagarán tasas más altas de interés que los bonos a corto plazo.

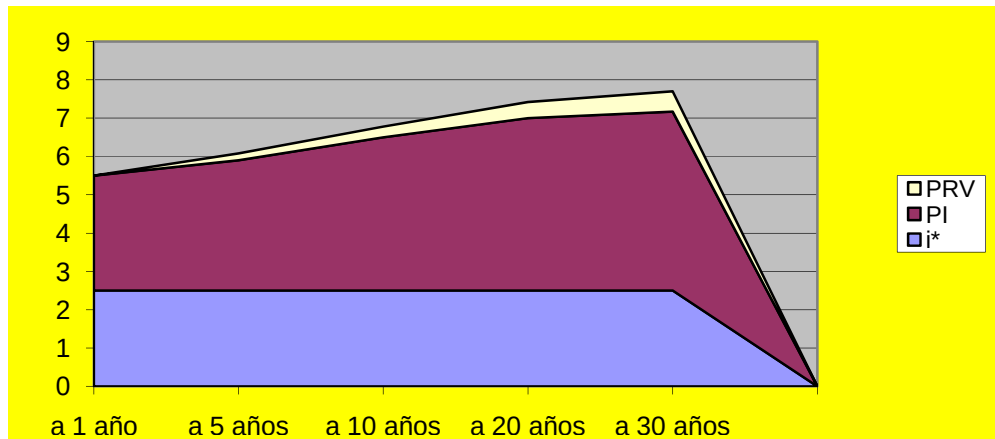
Sin embargo, las tasas del mercado también dependen de:

- La inflación esperada,
- Del riesgo de incumplimiento, y
- De la liquidez; estos factores pueden variar con el vencimiento.

La inflación esperada influye profundamente en la forma de la curva de rendimiento.

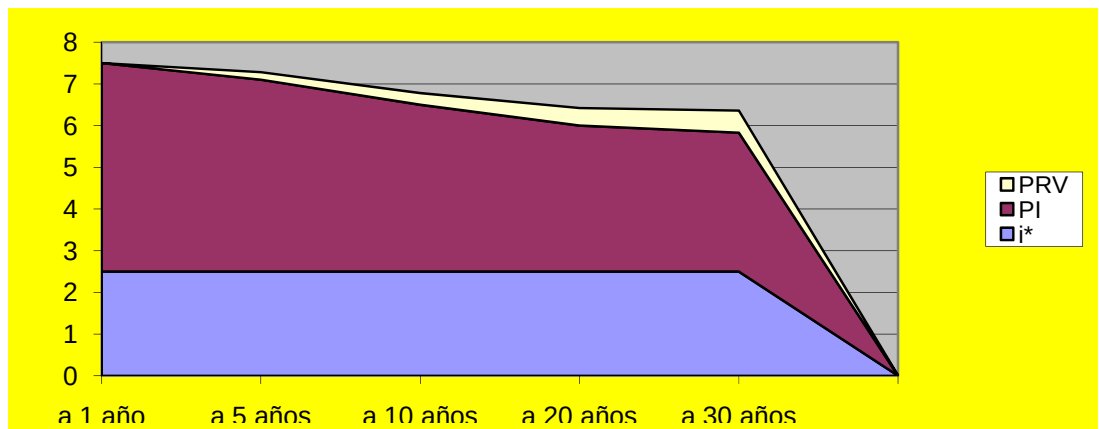
En consecuencia si el mercado espera que la inflación aumente en el futuro, la prima por este concepto será mayor cuanto mas largo sea el vencimiento del bono.

Por el contrario, si se espera que la inflación disminuya, los bonos a largo plazo incluirán una prima menor que los bonos a corto plazo.



Con inflación creciente esperada

Vencimiento	Tasas de interés			
	i^*	PI	PRV	Rendimiento
1 Año	2.50%	3.00%	0.00%	5.50%
5 Años	2.50%	3.40%	0.18%	6.08%
10 Años	2.50%	4.00%	0.28%	6.78%
20 Años	2.50%	4.50%	0.42%	7.42%
30 Años	2.50%	4.67%	0.53%	7.70%



Con inflación decreciente esperada

Vencimiento	Tasas de interés			
	i*	PI	PRV	Rendimiento
1 Año	2.50%	5.00%	0.00%	7.50%
5 Años	2.50%	4.60%	0.18%	7.28%
10 Años	2.50%	4.00%	0.28%	6.78%
20 Años	2.50%	3.50%	0.42%	6.42%
30 Años	2.50%	3.33%	0.53%	6.36%

Comparación entre los riesgos de la deuda a corto y a largo plazos.- A pesar de que las tasas a corto plazo suelen ser más bajas, este tipo de crédito plantea más riesgos por dos razones:

1) Si una compañía obtiene crédito a largo plazo, el costo de los intereses será bastante estable a través del tiempo; en cambio si utiliza crédito a corto plazo, los intereses fluctuarán mucho, siendo a veces muy elevados. Por ejemplo, en los EE:UU: las tasas que por deuda a largo plazo cobran los bancos a las grandes empresas se triplicaron con creces en un periodo de dos años en la década de los ochenta, pasando de 6.25 a 21%. Muchas compañías que habían obtenido cuantiosos fondos a corto plazo no pudieron cubrir el costo creciente de los intereses; de ahí que las quiebras hayan alcanzado una cifra sin precedentes durante ese periodo.

2) Si una compañía se endeuda mucho a corto plazo, no podrá pagar el préstamo en caso de una recesión temporal. Si su posición financiera es débil, el prestamista no extenderá el financiamiento y esto la obligará a la quiebra. Un ejemplo de ello es Braniff Airlines, que quebró durante la recesión de la década de los ochenta del siglo pasado.

Otro ejemplo lo constituye Transamerica Corporation, una importante empresa de servicios financieros. Su ex presidente Beckett describió cómo quería aminorar su dependencia de préstamos a corto plazo cuyos costos varían con las tasas de interés a corto plazo. Según él la compañía había reducido los préstamos de tasa variable en \$450 millones en un periodo de dos años. "No vamos a sufrir otra vez el enorme incremento del gasto de la deuda que tan negativamente influyó en las utilidades", declaró. Estas disminuyeron mucho porque las tasas de interés alcanzaron niveles sin precedentes. "Casi siempre recurriamos al endeudamiento de tasa variable", manifestó, pero hoy "casi 65% es de tasa fija y cerca de 35% es de tasa variable". Ya hemos avanzado mucho en esa dirección y seguiremos haciéndolo". Las utilidades de Transamerica Corporation decayeron al aumentar las tasas a corto plazo; otras compañías no fueron tan afortunadas: simplemente no pudieron pagar esos cargos tan altos y fueron orilladas a la quiebra.

1.2 - Los Recursos a Corto Plazo

1.2.1.- Importancia

Los principales recursos del financiamiento a corto plazo son:

- El disponible,
- La cartera,
- Los inventarios,
- Los proveedores,
- Los acreedores diversos, y
- Los créditos bancarios.

Al escoger una fuente de financiamiento a corto plazo, el administrador financiero se mostrara interesado en los siguientes cinco aspectos de cada contrato.

1.- Costo.- Se busca minimizar el costo de financiamiento, el cual, usualmente se puede expresar en una tasa de interés.

2.- Efecto sobre la clasificación del crédito.- Una clasificación del crédito pobre limita la disponibilidad y aumenta el costo de financiamiento adicional.

3.- Confiabilidad y oportunidad.- Necesidad de que los fondos estén disponibles cuando se requieran.

4.- Restricciones.- Puede incluir limites en dólares o pesos, para dividendos, administración de salarios y gastos de capital.

5.- Flexibilidad de aumentar o disminuir la cantidad de fondos suministrados. El mejor ejemplo es el Crédito Comercial otorgado por proveedores.

1.2.2.- El disponible.

El efectivo en caja y bancos.- Es el dinero disponible en efectivo que tiene una empresa en sus cajas o cuentas de cheques para el desarrollo normal de las operaciones de una empresa.

El objetivo de la administración financiera del efectivo en caja y bancos es su manejo adecuado para pagar normalmente los pasivos y erogaciones imprevistas, así como reducir el riesgo de una crisis de liquidez.

Rotación de Efectivo (RE) = es el número de veces que el efectivo en caja y bancos rota en un año.

Formula:

$$RE = (DAE) / (SPE)$$

En donde:

RE = Rotación de Efectivo

DAE = Desembolso Anual de Efectivo

SPE = Saldo Promedio de Efectivo

Ejemplo:

Suponga que durante el año anterior la empresa Sección, S.A de C.V., tuvo desembolsos de efectivo por \$6,000,000.00 y mantuvo un saldo promedio de efectivo por \$200,000.00.

Determine la rotación de efectivo.

$$RE = DAE / SPE$$

$$RC = 6,000,000.00 / 200,000.00 = 30$$

Por lo tanto, se dice que el saldo promedio de efectivo roto 30 veces durante el año.

Nivel de fondos.- Es el mínimo de efectivo en caja y bancos que necesita una empresa para el desarrollo normal de su operaciones, más un porcentaje adicional para imprevistos denominado colchón financiero.

Nivel de fondos = Mínimo de Efectivo + % Colchón Financiero.

Punto de Equilibrio de Efectivo en Caja y Bancos.

Es el importe de los ingresos en efectivo necesarios para absorber los costos fijos y variables en efectivo de una empresa pública o privada.

$$\begin{array}{lcl} \text{P. E.} & (=) & \frac{\text{Costos Fijos en Efectivo}}{1 (-) \text{ Costos Variables Totales } (/) \text{ Ingresos Totales Por Ventas}} \end{array}$$

En Efectivo

Ejemplo:

Si una empresa tiene costos fijos en efectivo de \$ 50,000.00; costos variables en efectivo de \$100,000.00 y ventas totales en efectivo de \$ 200,000.00

¿Cuál será su punto de equilibrio en efectivo?

Utilizando la ecuación anterior, y sustituyendo valores, tenemos que:

$$\text{P.E.E.} = \frac{50,000.00}{1 - [100,000.00 / 200,000.00]}$$

$$\text{P.E.E.} = \frac{50,000.00}{1 - 0.50}$$

$$\text{P.E.E.} = \frac{50,000.00}{0.50}$$

$$\text{P.E.E.} = \underline{\underline{\$100,000.00}}$$

Comprobación:

Cia. Sección “___”, S. A. de C. V.

Estado de Resultados Presupuestado

Ventas en Equilibrio	100%	\$100,000.00
(-) Costos Variables	*50%	<u>50,000.00</u>
(=) Contribución Marginal	50%	\$50,000.00
(-) Costos Fijos		<u>50,000.00</u>
(=) Punto de Equilibrio en Efectivo		\$ 0.00

1.2.3.- La cartera. (Crédito otorgado a Clientes pendiente de recuperar).

El periodo de cobranza por crédito en días se calcula dividiendo el valor de clientes entre el valor de las ventas a crédito anuales multiplicando por 365 días.

Ejemplo:

La empresa al cierre del mes de julio del presente año tiene un saldo de \$25,000.00, sus ventas a crédito del periodo es de 365,000.00,
¿Cuál es su periodo de cobro?

Periodo de Cobro =25 días.

El crédito puede concederse más libremente con el menor costo y riesgo si el costo de la mercancía vendida es pequeño en relación con el precio, como en el caso de alguna mercancía industrial de la moda. Sin embargo, es importante considerar que los cargos al crédito deben estar relacionados con el riesgo.

Por ello, a menudo los cargos de financiamiento para el crédito a los clientes se incluyen en el precio de las mercancías, el método tradicional es ofrecer un descuento especificado en las mercancías pagadas dentro de un plazo específico.

El crédito comercial es una fuente útil y flexible de financiamiento el cual emplean todas las compañías. Así mediante el simple hecho de demorar el pago a los acreedores, las compañías pueden aumentar sus pasivos sin tener que dirigirse a sus banqueros para la ampliación del financiamiento por préstamos.

Las ventajas para los usuarios del crédito comercial representan desventajas para quien lo proporciona.

1.2.4.- Inversiones.

Representan colocaciones de dinero sobre las cuales una empresa espera obtener algún rendimiento a futuro, ya sea, por la realización de un interés, dividendos o mediante la venta a un mayor valor a su costo de adquisición.

Inversiones Temporales.

Generalmente las inversiones temporales consisten en documentos a corto plazo (certificados de depósito, bonos de tesorería y documentos negociables), valores negociables de deuda (bonos del gobierno y de compañías), adquiridos con efectivo que no se necesita de inmediato para las operaciones. Estas inversiones se pueden mantener temporalmente, en vez de tener el efectivo, y se pueden convertir rápidamente en efectivo cuando las necesidades financieras del momento hagan deseable esa conversión.

Inversiones a Largo Plazo.

Son colocaciones de dinero en las cuales una empresa o entidad, decide mantenerlas por un período mayor a un año o al ciclo de operaciones, contando a partir de la fecha de presentación del balance general.

1.2.4.1.-Valores Negociables

Los valores negociables son instrumentos a corto plazo, los cuales reditúan intereses del mercado **de dinero** y pueden ser fácilmente convertidos en efectivo.

El término "valores negociables" se refiere básicamente a los bonos que emite el gobierno de México y acciones de grandes sociedades anónimas. En efecto, las inversiones en valores a menudo se denominan "reservas secundarias de

dinero". Si se quiere dinero para cualquier propósito operacional, estos valores pueden convertirse rápidamente en efectivo; a su vez, las inversiones en valores negociables son preferibles al efectivo porque producen ingresos.

Cuando un inversionista posee varios valores negociables diferentes, este grupo de títulos se denomina una cartera de inversión (portafolio). Al decidir sobre los valores a incluir en la cartera, el inversionista busca maximizar el rendimiento y minimizar el riesgo.

Tales valores son clasificados como parte de los activos líquidos de la empresa. Los valores que con más frecuencia se mantienen como parte de la cartera de valores negociables de la empresa son divididos en dos grupos: (1) emisiones gubernamentales y (2) emisiones privadas.

1.2.4.1.1.- Características de los valores negociables:

Las características de los valores negociables determinan el grado de su comercialización. Para ser realmente negociable un valor deberá poseer dos características básicas:

- Un mercado accesible, y
- Principio de seguridad del capital.

1.- Mercado Accesible

El mercado para un valor debe presentar tanto amplitud como profundidad a fin de minimizar la cantidad de tiempo requerido para convertirlo en efectivo. La amplitud de mercado se determina por el número de participantes (compradores). La profundidad de mercado se define por su capacidad de absorber la compra o venta de un valor en particular por una denominación monetaria grande.

2.- Seguridad del Capital (probabilidad mínima de pérdida de valor).

Deberá haber poca o ninguna pérdida en el precio de un valor negociable en el transcurso del tiempo. Por ello, son los valores que pueden ser fácilmente convertidos a efectivo, sin ninguna reducción apreciable en el capital, son destinados a inversión a corto plazo.

1.2.4.1.2.- Decisión de compra y venta:

Es difícil tomar esta decisión, ya que implica la alternativa entre la oportunidad de percibir rendimientos sobre fondos ociosos durante el periodo de mantenimiento y los costos de corretaje asociados a la compra y venta de valores negociables tales como:

1.2.4.2.1.- Emisiones Gubernamentales:

Son las obligaciones a corto plazo emitidas por los gobiernos federales, y en nuestro país son los CETES.

Los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador en los se consigna la obligación de su emisor, el Gobierno Federal, de pagar una suma fija de dinero en una fecha predeterminada. Son obligaciones del Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos que se emiten semanalmente sobre una base de subasta. Los CETES se venden por remate competitivo, debido a que se emiten en forma de documento al portador. Los CETES son uno de los valores negociables más populares, los rendimientos que pueden obtenerse por este tipo de valores son, por lo general, más bajos que los de cualquier otro valor negociable, ello a causa de su naturaleza virtualmente libre de riesgo.

1.2.4.2.2.- Emisiones Privadas:

Los principales valores negociables privados, existentes en nuestro mercado son:

Papel Comercial.- Es un pagaré negociable emitido por empresas que participan en el mercado de valores, y cuyo destino es financiar las necesidades de capital de trabajo de quien los emite. Consiste en pagarés no garantizados de grandes empresas, como la General Motors Acceptance Corporation, subsidiaria financiera de la General Motors.

Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.- Conocidos como los PRLV's, son títulos de corto plazo emitidos por instituciones de crédito. Los PRLV's ayudan a cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares.

Certificado Bursátil.- Es un título de crédito que se emite en serie o en masa, destinado a circular en el mercado de valores, clasificado como un instrumento de

deuda que se coloca a descuento o a rendimiento y al amparo de un programa, cuyas emisiones pueden ser en pesos, unidades de inversión o indizadas al tipo de cambio.

Aceptaciones Bancarias.- Las aceptaciones bancarias son la letra de cambio (o aceptación) que emite un banco en respaldo al préstamo que hace a una empresa. El banco, para fondearse, coloca la aceptación en el mercado de deuda, gracias a lo cual no se respalda en los depósitos del público. Se originan normalmente en el comercio intencional y su liquidez es muy alta. Su riesgo de incumplimiento es relativamente pequeño, puesto que el banco está obligado a hacer el pago en caso de incumplimiento por parte de quien expidió el cheque.

Pagare Financiero.- Título de crédito emitido por empresas de Factoraje financiero o de Arrendamiento financiero, cuyo destino es obtener financiamiento que respalde su operación a mediano plazo, por lo que su plazo puede ser entre uno y tres años, que se garantizan ya sea en forma quirografaria o fiduciaria y que pagan un rendimiento basado en una tasa de referencia, más un premio diferencial.