



Universidad Nacional Autónoma de México

Facultad de Contaduría y Administración

**ADMINISTRACION FINANCIERA DEL
CAPITAL DE TRABAJO**

Seminario de Investigación Contable

Que en opción al grado de:

LICENCIADO EN CONTADURIA

P r e s e n t a :

Francisco Orduña Reyes

Director del Seminario: C.P. Angel Quiroz González



México, D. F.

1985



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

ADMINISTRACION FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO

I N D I C E

	PAG.
INTRODUCCION.	1
CAPITULO:	
I.- CONCEPTO DEL CAPITAL DE TRABAJO	
1.- ¿Qué es el capital de trabajo según los tratadistas?	5
2.- Determinación del capital de trabajo.	8
3.- Elementos que integran el capital de trabajo.	16
4.- Razones financieras que deben tomarse en cuenta para el análisis del capital de trabajo.	23
II.- FACTORES QUE DETERMINAN LA INVERSION DEL CAPITAL DE TRABAJO EN:	
1.- Efectivo de caja y bancos.	36
2.- Inversiones a corto, mediano y largo plazo.	53
3.- Cuentas por cobrar.	63
4.- Inventarios.	73
5.- Otros activos. (pagos diferidos).	82
6.- Fuentes de obtención de recursos.	83
III.- ADMINISTRACION DEL CAPITAL DE TRABAJO.	
1.- Administración de caja y valores negociables.	90
2.- Administración de cuentas por cobrar.	108
3.- Administración de los inventarios.	124
4.- Administración de las fuentes de financiamiento.	143
IV.- CASO PRACTICO SOBRE EL FUNCIONAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO.	158
CONCLUSIONES	200
BIBLIOGRAFIA	206

I N T R O D U C C I O N

La administración financiera es una actividad que ha cobrado relevancia, en la actualidad es un campo en el que intervienen diversas disciplinas profesionales como la economía, administración, contaduría, estadística, etc., y cuyas cartas de recomendación se basan en una sólida preparación académica, una amplia experiencia profesional y desde luego, en la constante actualización que en los difíciles caminos financieros exigen los radicales cambios de nuestro convulsionado mundo económico.

Es indudable que la Contaduría Pública constituye un elemento valiosísimo en las finanzas, pero debe enfatizarse que es una Contaduría Pública moderna, más actualizada en lo que se ha ido más allá de la simple teneduría de libros, es por eso que muchos contadores en la actualidad ocupan puestos ejecutivos de mucha importancia en empresas corporativas de gran magnitud. Es obvio mencionar que las perspectivas de la profesión son halagadoras.

La expansión de las empresas públicas y privadas, la proliferación de las operaciones alimentadas por el crecimiento industrial y comercial, dentro y fuera de nuestro país, han incrementado con

siderablemente la demanda de avanzados especialistas financieros.

Sin embargo, también es cierto que el Licenciado en Contaduría - poco a poco va siendo desplazado de los puestos financieros por otros profesionales, tales como Licenciados en Administración, - Economistas, Ingenieros, Abogados, etc., y éste es uno de los - principales problemas que están afrontando los Licenciados en -- Contaduría.

Este panorama fue lo que me motivo a hacer una investigación - - acerca de la administración financiera, estos apuntes van encami- nados a dar una introducción básica a la administración financie- ra aplicada al capital de trabajo.

Yo elegí efectuar una investigación acerca del capital de trabajo debido principalmente a que muchas empresas en nuestro país están padeciendo de falta de capital de trabajo o lo que aún es peor no saben manejar este capital, lo que está provocando que tengan pro- blemas para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, como se- rían el pago de sus préstamos, de los impuestos, de la nómina, a los proveedores de materias primas, etc., y como consecuencia se están llendo a la quiebra la mayoría de estas empresas, por lo - que la meta de estos apuntes es mostrar los conocimientos indis-

pensables para poder utilizar adecuadamente el capital de trabajo como una herramienta de administración y control en cualquier empresa.

El texto esta dividido en cuatro capítulos, los cuales abarcan en forma general puntos básicos de la administración financiera del capital de trabajo.

En el capítulo I se presenta una introducción de lo que es el capital de trabajo, su definición, como se determina, que elementos lo integran y que razones financieras nos sirven para el análisis del capital de trabajo, resaltando la importancia que éste tiene en cualquier tipo de empresa ya sea pública, privada, industrial, comercial, de servicios, etc.

El capítulo II trata acerca de los factores que intervienen para determinar cual va a ser nuestra inversión de capital de trabajo en los activos circulantes de una empresa, y cuáles son las fuentes a las que se pueden recurrir para financiar estas inversiones, señalando como se puede minimizar estas inversiones, a la vez que se están maximizando las utilidades.

El siguiente capítulo trata todo lo relacionado a la administra-

ción de los elementos que integran el capital de trabajo, una vez que ya se determinó la inversión en estos elementos, cómo se van a manejar estas inversiones tratando de sacar el máximo beneficio y también cómo se pueden aprovechar los activos circulantes de la empresa para financiar sus operaciones normales.

Para finalizar con esta investigación presento un caso práctico acerca del funcionamiento del capital de trabajo en la empresa -- "El Buen Vestir", tratando de abarcar los aspectos principales de los capítulos anteriores, la finalidad de este caso es dar una idea más clara de como opera el capital de trabajo en una empresa.

I. CONCEPTO DEL CAPITAL DE TRABAJO

1. - ¿QUE ES EL CAPITAL DE TRABAJO SEGUN LOS TRATADISTAS?

Para el maestro Miguel A. Miranda el capital de trabajo es la "herramienta de labor" porque significa la capacidad de recursos para la explotación normal de la empresa.

El C.P. Abraham Perdomo Moreno define a el capital de trabajo como "la diferencia que existe entre el activo y pasivo circulante".

William Berenek dice que "Es el exceso de activos circulantes sobre los pasivos circulantes".

Royce Diener considera que "los recursos líquidos necesarios para que toda empresa lleve a cabo su actividad a corto plazo, referida a la realización de sus operaciones de producción, venta y administración independientemente de su fuente de financiamientos se le conoce como capital de trabajo.

El maestro L.A.E. Alfredo F. Gutiérrez lo conceptúa como la porción de la propiedad neta que se encuentra en funciones directas de lucro, es decir, es la parte del capital propio de que se dis-

pone para las operaciones ordinarias o normales del negocio.

Agustín Montaña García, en su obra Diagnóstico Industrial nos dice que el capital de trabajo representa el porcentaje de los bienes circulantes no comprometidos con respecto al activo circulante.

Para el autor Howard's Noblete presenta el margen de protección - para los acreedores a corto plazo.

Laurence J. Gitman nos dice que el capital de trabajo es la parte de los activos circulantes de la empresa que se financian con fondos a largo plazo.

En conclusión se puede definir a el capital de trabajo como los - recursos líquidos necesarios para que toda empresa lleve a cabo - su actividad a corto plazo, referida a la realización de sus operaciones de producción, venta y administración, independientemente de su fuente de financiamiento.

Para poder apreciar en forma debida la importancia de la posición del capital de trabajo, en un negocio se requiere un entendimiento completo del ciclo de operación. Los inventarios se adquieren

mediante erogaciones de efectivo y/o al incurrir en pasivos circulantes; los inventarios, al ser vendidos, se convierten en efectivo o en documentos comerciales por cobrar, los documentos por cobrar, se convierten a su vez, en efectivo que se utiliza para pagar los adeudos o pasivos circulantes al mismo tiempo que se van creando otros pasivos circulantes para alimentar de nuevo los inventarios, y así en adelante, es conveniente que este proceso de circulación funcione uniformemente y sin interrupciones ya que de lo contrario se puede ver en peligro el negocio por falta de solvencia. Por ejemplo, si resultase que ciertos productos no son vendibles más que a precios muy reducidos, el ciclo se interrumpiría y el negocio se encontraría, por lo menos temporalmente incapacitado para pagar sus adeudos circulantes, y el mismo resultado se obtiene si gran parte de los documentos por cobrar resultan de difícil realización. Es por lo tanto importante contar con cierto margen de seguridad en la relación de los activos circulantes con los pasivos a corto plazo para evitar un desastre o dificultades financieras. Otro aspecto que debe tomarse en cuenta es la liquidez que tenga cada activo y pasivo circulante.

Lo que da origen a la necesidad del capital de trabajo es la naturaleza no sincronizada de los flujos de caja de la empresa. Los flujos de caja de la empresa que resultan del pago de adeudos a

corto plazo son relativamente predecibles, generalmente se sabe la fecha en que vencen las facturas, cuando se incurra en una obligación. Así mismo, puede predecirse lo relacionado con documentos por pagar y pasivos acumulados, que tienen fechas de pago determinadas. Lo que es difícil de predecir son las entradas futuras a la caja de la empresa. Mientras más predecibles sean estas entradas, menor será el capital de trabajo que necesitara la empresa.

La posibilidad de que una entidad económica pueda cubrir sus obligaciones a corto plazo, dependerá por lo tanto de su proporción de activos circulantes contra pasivos a corto plazo, de la duración de su ciclo normal de operaciones y de la liquidez de sus activos circulantes.

2 .- DETERMINACION DEL CAPITAL DE TRABAJO.

Por lo antes mencionado nos damos cuenta que el capital de trabajo se determina del estado de situación financiera de la empresa. Así, por ejemplo, si tenemos Activo Circulante por \$ 35,000 000.00 y Pasivo a corto plazo por \$ 20,000 000.00 tendremos un capital de trabajo de \$ 15,000 000.00 el cual fue obtenido como sigue:

Activo Circulante:	\$	35 000 000.00
Pasivo a corto plazo:	-	<u>20 000 000.00</u>
Capital de trabajo:	\$	<u>15 000 000.00</u>

Cuando solamente es considerado el activo circulante se le denomina capital de trabajo bruto y cuando se hace la diferencia con el pasivo a corto plazo como en el ejemplo anterior se le denomina capital de trabajo neto.

Para su determinación deberán tomarse en cuenta los siguientes - puntos:

- a) Naturaleza de la empresa.
- b) Rotación del capital de trabajo.
- c) Facilidad de realización del activo circulante.
- d) Variaciones periódicas del negocio y
- e) Refacciones financieras.

Sin embargo, ni el estado de resultados ni el estado de situación financiera de la empresa nos da una información completa sobre el comportamiento del capital de trabajo en ésta. Por lo tanto de la necesidad de conocer los orígenes del capital de tra

bajo durante cierto período y las aplicaciones del mismo capital durante el período, relevando en tal forma las causas para el -- cambio en el capital de trabajo entre dos fechas de estados de -- situación financiera surge el estado de flujos de fondos (estado de origen y aplicación de fondos) que es el que analiza las acti -- vidades de un periodo contable para determinar que fue lo que -- ocasionó los cambios en la posición del capital de trabajo, en -- este estado interesan los orígenes y aplicaciones del capital ne -- to de trabajo. Supongamos que el saldo de la cuenta de utilida -- des retenidas aumentó de \$ 300 000 a \$ 450 000. Un análisis de movimiento podrá revelar que dicho aumento de \$ 150 000.- esta -- integrado por dos movimientos: Un crédito por \$ 200 000 con res -- pecto a la utilidad neta del ejercicio y un cargo por \$ 50 000 re -- lacionado con dividendos decretados, en el estado del flujo de fon -- dos aparecerá un origen de fondos por \$ 200 000.00 concernientes a las utilidades netas obtenidas y una aplicación de recursos por \$50 000 con respecto a los dividendos decretados.

Cabe señalar que el término "fondos" se usa como sinónimo de capi -- tal neto de trabajo.

Hay operaciones que se relacionan con el capital de trabajo pero no lo modifican y se pueden generalizar de la siguiente manera:

1. Cuando las partidas de activo circulante aumentan, pero son compensados dichos aumentos con aumentos en el pasivo a corto plazo, por ejemplo, una compra de mercancías a crédito.
2. Cuando las disminuciones en partidas de pasivo a corto plazo se compensan con disminuciones en partidas de activo circulante, por ejemplo, el pago de una factura a un proveedor.
3. Cuando, los aumentos en partidas de activos circulantes se compensan con disminuciones en otras partidas del activo - circulante, por ejemplo, una inversión temporal en valores con el objeto de no tener efectivo ocioso.
4. Cuando hay aumentos en partidas del pasivo a corto plazo compensadas con disminuciones en otras partidas de este pasivo, por ejemplo, el pago a un proveedor con un pagaré.

Las operaciones que no se relacionan con partidas del capital de trabajo, son aquellas que ni aumentan ni disminuyen este, por -- ejemplo: una revaluación de un terreno, una separación de utilidades para incrementar la reserva legal, una compra de un activo fijo con obligaciones a largo plazo, en este último ejemplo la parte de las obligaciones que se vayan a pagar en 1 año o menos, sí

afectarán el capital de trabajo.

Hablando con amplitud existen los siguientes orígenes de fondo:

1. Utilidades Netas, las ventas de productos y servicios proporcionan nuevos activos circulantes al negocio, ya sea en efectivo o en cuentas por cobrar y los gastos tales como el costo de los productos comprados, y vendidos, y los gastos de operación disminuyen el capital de trabajo, ya sea por medio de desembolsos en efectivo o por aumentos en los adeudos a corto plazo, haciendo a un lado gastos como la depreciación ya que no afectan el capital de trabajo, la utilidad neta sirve para medir el aumento del capital de trabajo que es resultante de las transacciones del período.
2. Aumentos en el patrimonio que no sean utilidades netas. Esta segunda fuente se refiere en las transacciones en las cuales los propietarios comprometen sus activos personales al negocio mediante inversiones, por ejemplo, la emisión de nuevas acciones.
3. Aumento del pasivo a largo plazo. Cuando el capital de trabajo es proporcionado por una emisión de obligaciones o algún -

otro pasivo a largo plazo.

4. Reducción de los activos no circulantes. Cuando se venden in versiones a largo plazo como terrenos, edificios, equipo de oficina, venta de alguna patente, etc.
5. Existen otras fuentes de capital de trabajo que son poco comu nes, como podrían ser, los subsidios o las donaciones.

Las operaciones que implican aplicación de recursos son:

1. Pérdidas Netas. El capital de trabajo se verá reducido en los casos en que los fondos consumidos por los gastos del período, son superiores a los fondos proporcionados por los ingresos.
2. Reducciones en el patrimonio de los accionistas que no sean - pérdidas netas. La aplicación más común en este caso cuando se decretan dividendos en efectivo o pasivos a corto plazo.
3. Reducciones de pasivos a largo plazo. Cuando se pagan deudas a largo plazo con algún activo circulante.
4. Aumentos de activos no circulantes. La adquisición de activos

fijos o inversiones a largo plazo mediante el desembolso de efectivo o la creación de pasivos a corto plazo.

Para determinar el origen de los fondos o capital de trabajo, se puede aplicar la siguiente ecuación:

$$AC - PP = PNC + PC - ANC$$

Donde:

AC = Activos circulantes.

ANC = Activos no circulantes.

PC = Pasivos a corto plazo.

PNC = Pasivos a largo plazo.

PP = Capital.

En forma similar, todas las aplicaciones o uso de los fondos se obtienen invirtiendo los signos en la ecuación contable anterior:

$$- AC + PP = - PNC - PC + ANC.$$

Se dijo en conexión con la discusión de las utilidades netas, como origen de fondos, que el capital de trabajo es consumido por la mayor parte de los gastos de operación, pero se mencionó la depreciación como una excepción ya que no reduce los activos circu-

lantes ni aumenta los pasivos a corto plazo.

Existen otros gastos que no representan erogación de fondos, como la amortización y el agotamiento.

Para la preparación del estado de flujo de fondos se utilizan dos estados de situación financiera de fechas diferentes de una empresa y se calculan los cambios netos en cada cuenta. La suma de los cambios en los activos y pasivos a corto plazo constituye el aumento o reducción neto en el capital de trabajo ocurrido durante el período. Este cambio es desglosado en una relación de cambios en el capital de trabajo por separado. Después se analizan los cambios en todas las otras cuentas, en unión de los datos suplementarios, para construir un estado de origen y aplicación de fondos, que demostrará exactamente que fue lo que causó el aumento o reducción de los fondos. Otro estado de gran importancia para determinar el comportamiento de la empresa a corto plazo es el estado de flujo de efectivo que inclusive es marcado como estado financiero básico por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, en el boletín B-11 de la Comisión de Principios de Contabilidad y que se estudiará más adelante.

3 .- ELEMENTOS QUE INTEGRAN EL CAPITAL DE TRABAJO.

Si tomamos de nuevo el concepto de capital de trabajo que lo define como la diferencia entre el activo circulante y el pasivo a corto plazo, tenemos por lo tanto que los elementos que integran el capital de trabajo son las siguientes:

1. Activo Circulante.

El Instituto Mexicano de Contadores Públicos define como activos circulantes el efectivo y todo aquéllo que se haya de consumir en el ciclo normal de operaciones. Observamos que dentro de esta definición se está considerando - a aquellos activos que sean de consumir dentro del ciclo - normal de operaciones, lo cual engloba la papelería y demás pagos anticipados que tradicionalmente se clasificaban como cargos diferidos. Por ciclo normal de operaciones se - entiende el tiempo promedio en que el efectivo invertido en mercancía o en materiales se convierte de nuevo en efectivo. Si se trata de un industrial se invierte el efectivo en materiales, se añaden costos de conversión dentro del proceso productivo para obtener el producto terminado, se vende el producto generalmente a crédito y la cuenta por cobrar se - convertirá en efectivo al cobrarla, si este ciclo es menor

de un año, se seguirá considerando como activo circulante lo que se haya de convertir en efectivo o que se haya de consumir a menos de un año. Si el ciclo es mayor de un año se considerará la duración del ciclo como base para determinar que se clasificará como circulante o no circulante.

Las industrias fabricantes de tabaco o las empresas vitivinícolas tienen inventarios superiores a un año, pues su proceso productivo tarda más de este tiempo. En estos casos estos inventarios se clasificarán dentro del activo circulante, pero para fines de análisis aquella parte del inventario al cual se le está dando un tratamiento especial de terminación en el caso de las empresas vitivinícolas y de secado en el caso de las industrias fabricantes de tabaco, se excluirán del activo circulante. Las empresas que venden en abonos, como las agencias de automóviles, tienen un ciclo mayor de un año, puesto que sus cuentas por cobrar, se habrán de convertir en efectivo a más de un año. Por otro lado, una industria químico-farmacéutica tiene un ciclo de operación menor de un año, ya que su proceso productivo es inferior a un año y por lo general sus cuentas por cobrar se convierten en efectivo en menos de un año.

A veces resulta difícil convencer a algunos contadores con respecto a que los pagos anticipados se incluyan dentro de activo - circulante y no como cargos diferidos. Una empresa que efectúe pagos anticipados a menos de un año no se encuentra en una situación financiera a corto plazo menos favorable que una empresa que aún no los haya pagado, y por ello es injusto que al calcular su capital de trabajo, se excluyan de activo circulante tales pagos anticipados. Dentro del activo circulante se encuentran principalmente, el efectivo que representa la existencia de dinero en poder de una negociación ala fecha de su balance, ya sea en caja o bien en instituciones bancarias. Este renglón por su naturaleza; es la partida del activo que presenta menos problemas de valuación, salvo cuando se trate de depósitos en cuentas de moneda extranjera. En estos casos será necesario hacer la conversión para efectos de elaborar estados financieros a moneda nacional, considerando el tipo de cambio que prevalezca a la fecha del balance, determinando la ganancia o pérdida en cambios a esa fecha.

Una administración financiera sana, requiere que los fondos sobrantes se inviertan con carácter temporal para así obtener un beneficio de ellos, evitando estén ociosos. Dentro del balance general se podrá incluir una partida de activo circulante denominada "inversiones temporales en valores". Para considerarlo como activo

circulante se deben cumplir estas dos condiciones:

1) Que sea fácilmente realizable y

2) que se tenga la intención de convertir dicha inversión en -- efectivo, como en el caso de inversiones en Bonos del Ahorro Nacional que son fáciles de convertir en efectivo y que se efectúan con la intención de reunir fondos para el pago de impuestos. La valorización de esta clase de activos constituye un aspecto de - interés para el proceso de análisis ya que es necesario determinar si atiende a las cotizaciones respectivas en el mercado de valores.

Otro de los renglones que constituyen partidas de activo circulante son las cuentas por cobrar donde se incluirán los saldos de - clientes por venta de mercancías o servicios, independientemente que dichos adeudos estén documentados o no.

Por ingun motivo se incluirán dentro de esta partida saldos de - deudores diversos, exhibiciones pendientes de capital social o los saldos de clientes por ventas en abonos. Para fines de aná - lisis el saldo de los documentos descontados de debe incluir den - tro de las partidas de pasivo.

A las cuentas por cobrar, tanto documentadas como no documentadas se les deberá restar una partida denominada "estimación para cuentas de cobro dudoso".

La Secretaría de Hacienda no acepta la creación de estas provisiones, reconociendo como gastos exclusivamente aquellas cuentas que efectivamente no se hayan podido cobrar después de agotar todos los medios legales de cobro, también dependerá de la cuantía de la cuenta, los inventarios de mercancías de un comerciante y los inventarios de materiales, productos en procesos y productos terminados también se encuentran formando parte del activo circulante. Su valuación será el costo o el precio de mercado, el que sea menor. Los inventarios de un comerciante podrán incluir además de las existencias en almacén, las mercancías propiedad de la empresa que se hayan enviando en consignación y las mercancías compradas que aún se encuentren en tránsito, cuando los términos de la compra sean L.A.B. punto de embarque. El costo de los inventarios podrá determinarse mediante varios sistemas entre los cuales destacan el UEPS; el PEPS, costos promedio, y el de los detallistas.

Los pagos anticipados a menos de un año representan partidas de activo circulante de menor importancia. Se incluyen rentas, so-

guros, intereses, impuestos y sueldos pagados por anticipado. - También incluyen papelería, accasorios de oficina y de fabrica.

Los activos acumulados por cobrar, a veces denominados Ingresos Acumulados por cobrar, también son activos circulantes e incluirán intereses devengados por cobrar, asistencia técnica por cobrar, etc.

Por último, incluimos dentro del activo circulante, la partida de Deudores Diversos que podrá contener reclamaciones a compañías de Seguros o de Transportes y préstamos a socios o empleados que no se consideren como anticipos de sueldos y que sean a menos de un año.

2.- Pasivo a corto plazo.

Es costumbre considerar todos los pasivos con vencimiento inferior a un año como pasivos a corto plazo. Cabe la duda sin embargo, de si sea igualmente aplicable el criterio de considerar el ciclo de operaciones de la empresa como base para dicha clasificación, cuando el ciclo supere a un año, para así ser consistentes con el criterio aplicable a los activos circulantes.

El pasivo a corto plazo debe clasificarse de acuerdo con los diferentes terceros que financian a corto plazo los recursos de la empresa. Los proveedores de materias primas o de mercancías, -- según sea el caso, aparecen en primer término, independientemente de que dichos pasivos estén documentados o no.

A continuación tenemos el financiamiento bancario a corto plazo, como quedó señalado anteriormente para fines de análisis se recomienda que los documentos descontados se presenten en el pasivo. Son también de importancia los pasivos por concepto de impuesto.

En algunos casos las empresas actúan como retenedoras de impuestos para después enterar el impuesto correspondiente; en otros casos los impuestos estarán a cargo de la empresa, siendo el más importante el impuesto sobre la renta. El IMSS también es un acreedor de la empresa. Las retenciones a los empleados y obreros y la cuota patronal se irán acreditando a dicha cuenta para saldarse bimestralmente mediante los pagos efectuados.

Los pasivos acumulados son aquéllos que han surgido de llevar la contabilidad sobre una base acumulativa y no sobre la base - -

de efectivo. Son ejemplo de estos pasivos los intereses y los sueldos por pagar. La porción de los pasivos a largo plazo que se hayan de liquidar a menos de un año se incluye en el pasivo a corto plazo.

Pra efectos de ser consistentes con lo antes señalado para los pagos anticipados, los cobros anticipados a menos de un año, se deberán incluir en el pasivo a corto plazo.

El pasivo por dividendos nace en el momento que se decretan - - éstos. Sólo los dividendos que se hayan de pagar en efectivo - se acreditarán a la partida dividendos por pagar. Los dividendos que se habrán de pagar en acciones de la propia empresa no implican pasivos a corto plazo, pues no se liquidarán con capital de trabajo.

4 . - RAZONES FINANCIERAS QUE DEBEN TOMARSE EN CUENTA PARA EL ANALISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO.

El análisis del capital de trabajo es muy importante, ya que - nos servirá para darnos cuenta de como esta funcionando, con el fin de:

- 1) Enterarnos de la situación crediticia de la empresa
- 2) Conocer la capacidad de pago de las obligaciones a corto plazo.
- 3) Suficiencia de su capital de trabajo.
- 4) Si vende y recupera el importe de sus ventas, antes del vencimiento de sus obligaciones.
- 5) Si los vencimientos de su pasivo a corto plazo están adecuadamente espaciados.
- 6) Si hay sobre inversión en cuentas por cobrar.
- 7) Si hay sobre inversión en inventarios.
- 8) Si las utilidades que está obteniendo son las razonables para su capital invertido.
- 9) Si los gastos son los apropiados.
- 10) Si las depreciaciones y amortizaciones son por cantidades adecuadas.
- 11) Si la empresa está sobre-capitalizada.
- 12) Si la empresa está carente de capital de trabajo.

El principal objetivo de todo negocio, es el de generar utilidades suficientes que compensen el esfuerzo humano de todos los que intervienen en la empresa y que reditúe convenientemente el capital invertido. Para ello es necesario revisar planes, establecer controles, evitar la baja productividad, los gastos superfluos y el estancamiento del negocio.

Un análisis del capital de trabajo nos conducirá a la problemática de la suficiencia o insuficiencia de utilidades.

Hay dos tipos de fallas que podemos encontrar al analizar el capital de trabajo:

- a) Fallas en la situación financiera.
- b) Fallas en la productividad o en los resultados.

En el primer caso puede ser por:

- 1) Falta de solvencia.
- 2) Sobre inversión en cuentas por cobrar.
- 3) Sobre inversión o insuficiencia en inventarios.
- 4) Suficiencia o insuficiencia de capital.

5) Aplicación incorrecta de utilidades

En el segundo caso las fallas se pueden deber a:

- 1) Bajo volumen de ventas.
- 2) Baja calidad en los productos en relación a otros productos similares.
- 3) Costos muy elevados.
- 4) Excesivos gastos de administración, distribución o financieros.

Las fallas pueden obedecer a factores externos como son:

- a) Condiciones económicas del país.
- b) Medidas gubernamentales.
- c) Presión de los monopolios o por la competencia de - -
otras empresas más poderosas.

También pueden ser originadas estas fallas por factores internos, como una deficiente administración de la compañía.

Un buen análisis del capital de trabajos puede decir cual de -
estos males padece la empresa y tratar de corregirlos, pero gran

cantidad de empresas ignoran estas fallas, lo cual los puede -
llevar al fracaso del negocio.

El capital de trabajo puede ser analizado desde dos puntos de -
vista.

- 1) Análisis para usos internos o fines administrativos
y sirve para explicar los cambios habidos en el pe-
ríodo sujeto a revisión, también nos ayuda a medir
y regular la eficiencia de las operaciones.

- 2) Análisis para uso externo que tiene por objeto sa-
ber si conviene conceder un crédito o no, ya que -
nos indica los márgenes de seguridad con que cuen-
ta el negocio para cumplir sus compromisos y tam--
bién nos permite apreciar la extensión del crédito
que resiste la empresa en función de los elementos
que concurren para garantizar su reembolso, dentro
de este grupo podemos considerar los análisis que
llevan a cabo las instituciones bancarias o de cré-
dito.

En toda interpretación y análisis del capital de trabajo, hay

varias personas interesadas:

- 1) Los dueños o accionistas de la empresa, quienes necesitan conocer la efectividad de la administración de sus capitales.
- 2) Los gerentes, administradores o funcionarios responsables de la marcha del negocio.
- 3) Inversionistas a quienes se ha invitado para que adquieran acciones de la empresa e ingresen a ella en calidad de nuevos socios.
- 4) Acreedores, tanto a corto como largo plazo.

Las razones más importantes para medir las operaciones a corto - plazo de la empresa son:

- 1) Solvencia y liquidez, para lo cual se utilizan las siguientes proporciones:
 - a) Razón de Circulante.- Su propósito es medir la capacidad de pago de deudas de la empresa en un futuro cercano (1 año), la razón circulante se calcula divi--

diendo los activos circulantes entre los pasivos a corto plazo.

Los analistas de crédito en las instituciones bancarias le dan mucha importancia a esta razón, ya que los acreedores a corto plazo esperan que se les liquiden sus adeudos con el capital de trabajo que posea la empresa y con el capital de trabajo que se haya de generar por las operaciones a un plazo corto.

Si bien es innegable la importancia de esta razón, será necesario tener las debidas precauciones en su interpretación y no llegar a una conclusión final, con respecto al grado de solvencia de una empresa tan solo con el resultado de una razón financiera.

Es decir, si la empresa está generando suficiente efectivo, por que su ciclo normal de operación es fluido, estará en condiciones de pagar sus adeudos a corto plazo, aunque estos sean superiores al activo circulante y por el contrario si no está generando -- efectivo suficiente para liquidar los pasivos a corto plazo por muy inferiores que sean a los activos circulantes, la empresa -- tendrá problemas para liquidar sus obligaciones a corto plazo y en muchos casos se verá en la necesidad de vender parte de sus -- activos o en su defecto financiarse con estos. Desde el punto --

de vista de los acreedores a corto plazo, entre mayor sea la razón circulante mejor para ellos, pues aumenta la probabilidad de recuperar sus créditos, ya que los acreedores a corto plazo esperan que se les liquiden sus adeudos con el capital de trabajo que se haya de generar por las operaciones en un plazo corto y entre mayor sea la razón del circulante habrá mayor capital del trabajo en la empresa. No será igualmente favorable para los accionistas, quienes estarán financiando una mayor proporción de los activos.

Si se tiene una razón circulante de 5 a 1, esto quiere decir que cuatro de cada cinco pesos de activos circulantes, o sea el 80%, estarán financiados por los accionistas y esto se verá reflejado en una tasa más baja para los accionistas que si tuvieran una razón circulante de 2 a 1 en donde sólo el 50% del capital de -- trabajo será financiado por el capital contable.

b) La razón de liquidez o prueba del ácido.

Es una medición aún más fina de la capacidad de la empresa para hacer frente a sus adeudos a corto plazo, es similar a la razón circulante con la excepción de que en lugar de los activos circulantes totales, sólo se toman los activos considerados como líquidos o que pueden ser fácilmente convertidos en dinero. Los

activos generalmente considerados como "rápidos", son el dinero en efectivo, las cuentas por cobrar y las inversiones temporales, se excluyen de esta clasificación los activos circu--lantes como inventarios y los pagos anticipados que en el curso normal de los negocios no pueden convertirse en dinero en un tiempo muy breve, por lo tanto, esta razón se calcula dividiendo el total de los activos de fácil realización entre el total de - los pasivos a corto plazo.

Una razón de liquidez ideal se considera que sea de 1:1 (un peso de activos líquidos por un peso de pasivos líquidos). Sin embargo como se señaló anteriormente una empresa con flujos de efectivo seguros y uniformes podrá tener una razón de liquidez inferior a 1:1 y sin que se considere que está en una mala situación financiera a corto plazo.

c) Pasivo a corto plazo a inventarios:

Las razones de circulante y liquidez solo nos determinan la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a - corto plazo. Al continuar el ciclo de operaciones, se incurre en pasivos a corto plazo en forma de cuentas por pagar al adquirir nuevos inventarios, estos inventarios, a la vez, sirven de base para la obtención eventual de dinero con el cual se liqui- dan las obligaciones. La razón de pasivo a corto plazo a invenu

tarios indica hasta que grado la empresa depende de sus inventarios como fuente de dinero para hacer frente a sus deudas -- circulantes. La razón se calcula dividiendo los pasivos a corto plazo entre el inventario al final del año.

2. Productividad del capital de trabajo.

Si una empresa puede acortar su ciclo de operaciones, o aumentar el número de ciclos por años, sosteniendo al mismo tiempo -- sus márgenes de utilidad y sus gastos, acrecentará su productividad. El control y movimiento del capital de trabajo son las llaves a la productividad en la mayor parte de las empresas. Las razones diseñadas para medir la efectividad con la cual una administración controla el capital de trabajo son las siguientes:

a) La rotación de inventarios.

Puede ser empleada como guía para evaluar la eficiencia del manejo de los inventarios, es importante tanto en las empresas -- comerciales como en las industriales. Se estudia esta razón -- tanto para análisis de solvencia como de rentabilidad. Una empresa con una rotación lenta de inventarios se verá con problemas de liquidez si el financiamiento de estos activos es a un --plazo muy corto. Una elevada rotación de inventarios favorece la solvencia de una empresa, y si partimos del supuesto que se

obtiene un margen de utilidad constante, también esto habrá de repercutir en una mayor rentabilidad.

Se calcula de la siguiente forma:
$$\frac{\text{Costo de productos vendidos}}{\text{Inventarios Promedio}}$$

Se expresa generalmente en vueltas por año y nos indica cuantas veces por año se ha reemplazado el inventario promedio.

Se dividen 360 (días) entre la rotación del inventario, habremos de determinar el tiempo en qué se tardan los inventarios en ser reemplazados.

b) Rotación de cuentas por cobrar.

Se calcula de la siguiente manera:
$$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}$$

Nos indica como ha sido el cobro de las cuentas por cobrar, es decir mide el grado de eficiencia del sistema de cobranza y -- crédito, determina si la empresa esta recuperando sus cuentas por cobrar con oportunidad y dentro de los plazos previamente establecidos.

Se divide 360 (días) entre la rotación de cuentas por cobrar, obtendremos el período promedio de cobro y nos indica el tiempo promedio que se lleva la empresa para cobrar una cuenta y - al igual que la rotación de cuentas por cobrar esta diseñada - para analizar la posibilidad de cobro de la empresa.

c) Rotación de cuentas por pagar.

Se determina de la siguiente forma:

$$\frac{\text{Compras a Crédito}}{\text{Cuentas por pagar promedio.}}$$

Si dividimos 360 (días) entre esta rotación podremos determinar el promedio de días pago a proveedores. Esta razón nos indica el tiempo en el cual estamos pagando nuestros adeudos a los proveedores.

El promedio de días pago se deberá comparar con el promedio de días cobro para poder llegar a ciertas conclusiones de importancia. Se considera favorable si el promedio de días pago es mayor al promedio de días cobro. Cuando la rotación de inventarios es alta y la rotación de cuentas por pagar es superior a la rotación de cuentas por cobrar se concluirá que los proveedores están financiando tanto la inversión en inventarios como la inversión en cuentas por cobrar y si se considera que el financiamiento de proveedores es gratuito, la empresa estará en una situación favorable.

d) Rotación del capital de trabajo.

Se obtiene de la siguiente forma:

$$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Capital neto de trabajo}}$$

Nos indica en que proporción se están financiando las ventas --

netas por capital de trabajo de la empresa.

Si el negocio tiene un adeudo a corto plazo relativamente cuantioso, es decir, una escasa razón de circulante el negocio tendrá una proporción mayor de ventas a capital de trabajo, es decir una alta rotación de capital neto de trabajo, pero la situación de la empresa a corto plazo desde el punto de vista solvencia y liquidez será desfavorable. Vista esta situación desde otro ángulo se podría concluir que con poco capital de trabajo se están obteniendo suficientes ventas, lo cual se considerará favorable.

No es posible llegar a conclusiones con respecto a la situación financiera a corto plazo de una empresa tan sólo estudiando las razones antes mencionadas, se deberán utilizar otras herramientas de análisis como son el método de porcentajes de tendencias, el método de porcentajes integrales, la elaboración de estudios de flujos de efectivo o de cambios en el capital neto de trabajo y el uso de razones estándar.

II. FACTORES QUE DETERMINAN LA INVERSION DEL CAPITAL DE TRABAJO EN:

Como ya se mencionó en el capítulo anterior, no hay una regla de finida para determinar el capital de trabajo adecuado, ya que - éste va en función al tipo de operaciones que realiza la empresa, lo más adecuado es recurrir a los presupuestos, para determinar las necesidades futuras del negocio, y en base a estos presupuestos saber cual va a ser la cuantía del capital de trabajo que vamos a necesitar.

1. - Efectivo de caja y bancos.

El saldo de las cuentas de caja y bancos debe ser una cantidad suficiente para que permita hacer el pago oportuno de gastos, - compras de mercancías, pagos a acreedores, etc., y alcance a cubrir algunas contingencias que no se hubieran considerado al planear las entradas y salidas de efectivo.

Si bien es cierto que las utilidades de una empresa son esenciales para el futuro de la misma, una adecuada planeación y realización de efectivo asegura la salud financiera de la empresa.

La planeación y manejo de fondos, deberá hacerse con los objetivos de mantener saldos mínimos en caja para las operaciones dia-

rias y para invertir adecuadamente los fondos sobrantes.

La planeación del movimiento de efectivo, se puede definir como el proceso que consiste en estimar con base en conocimientos previos, todas las entradas y salidas de efectivo en un período futuro determinado.

El ejecutivo de finanzas será el encargado de determinar las necesidades de efectivo una vez que haya comprendido los aspectos conflictivos del objetivo de la administración del efectivo, mismos que se tratarán en el capítulo siguiente.

En el proceso de planeación del movimiento de efectivo, el Ejecutivo de Finanzas, puede determinar qué tanta liquidez es la mejor para su empresa en particular, esto es, le permite fijar el rumbo de su Tesorería a fin de dejarla acorde con los cambios en los requerimientos futuros para que indique cuando pedir prestado o cuando invertir los fondos sobrantes.

El pronóstico de las necesidades futuras en los fondos, exige la cooperación de todos los ejecutivos de la empresa y sus beneficios son los siguientes:

- a) Comprobación previa de la posibilidad financiera, antes de que den los pasos cruciales, esto quiere decir, ver si la empresa tiene la suficiente capacidad financiera para afrontar las futuras necesidades económicas por la que se prevé va a pasar y si no es así, tomar desde este momento medidas tendientes a preparararla para que pueda afrontar estas necesidades.
- b) Facilita la obtención de fondos adicionales que pueden necesitarse.
- c) Mayor confianza hacia la empresa por parte de la banca.
- d) Tener un dispositivo de control o puntos de comprobación útiles, para descubrir las variaciones de los planes.
- e) Mejorar la utilización de los fondos.

Los pronósticos de las necesidades futuras de los fondos, pueden ser a corto y a largo plazo.

La planeación a largo plazo, nos dará a conocer con la debida -

anticipación el monto del efectivo disponible y del requerido, lo cual, proporciona elementos claves que conducen a la elaboración de nuevos proyectos para invertir dinero; es decir, se esta contemplando la expansión y sus consecuencias financieras tales como: conocer el capital de trabajo, retener o no las -- utilidades, etc.

La planeación del efectivo a largo plazo, también lleva la intención de mostrar los cambios significativos causados por los nuevos proyectos, como pueden ser la introducción de nuevos proyectos, y el propio crecimiento de la empresa a lo largo del -- tiempo. El pronóstico debe de indicar, si se generará efectivo suficiente para sostener las operaciones de la empresa en el futuro; así mismo, señalará en que momento se quedará sin dinero y las razones del porqué. Se estará en posición más favorable para determinar que cantidad de numerario debe solicitarse en calidad de préstamo y cuanto tiempo se requerirá para pagar los - fondos recibidos en esas condiciones; es decir, no sólo se indica la capacidad sino le ayuda a conseguir los fondos necesarios para el financiamiento de los planes de la empresa.

La planeación a corto plazo, se prepara para indicar los puntos altos y bajos en el ciclo de efectivo de la empresa, ya sea se-

manal, trimestral o anual, este pronóstico puede impedir que se presente la necesidad de recurrir al préstamo, orientando a la administración para que evite la programación de pagos considerables en tiempos en que la posición de efectivo será baja.

Con un pronóstico a corto plazo, pueden medirse las posibilidades de aumentar los inventarios o las cuentas por cobrar, (a fin de facilitar las ventas), en comparación del costo y la disponibilidad de efectivo que se requerirá para financiar la situación de incremento. En período de costo elevado de dinero, la ausencia de la planificación del efectivo puede resultar sumamente cara.

El instrumento que nos sirve para pronosticar las necesidades futuras de efectivo es el presupuesto de caja y que esta constituido por saldos disponibles en caja y bancos, inversiones temporales de fácil realización, estimaciones de dinero a recibir, - de acuerdo con la política de crédito y los hábitos de pago de los clientes, así como los desembolsos que deberán hacerse de acuerdo con las políticas financieras. El presupuesto de caja es un programa que realaciona las entradas de efectivo y los -- gastos también en efectivo en los que la empresa incurrirá durante el período de planeación, se refiere exclusivamente al dinero

real y es lo que lo difiere de otros presupuestos.

Su realización debe ser cuidadosamente planeada y desarrollada y descansará sobre los presupuestos de producción, inventarios y compras, los cuales a su vez se elaboran con base en el presupuesto de ventas.

El primer aspecto que debe considerarse en la elaboración del presupuesto de caja es la selección del tiempo que vaya a cubrir el presupuesto. Generalmente, entre mayor sea este período mayor será la probabilidad de cometer errores en nuestros pronósticos. Lo más adecuado es proyectar flujos anuales de efectivo.

A continuación, se deberá considerar hasta qué grado hay que subdividir el período de tiempo en segmentos más pequeños. Por una parte, podría elaborarse un estado que mostrara las entradas y salidas de efectivo esperadas por el período completo de un año. Y también, se podría elaborar un estado que mostrara las entradas y salidas de efectivo presupuestadas para cada mes o cada semana dentro del período de un año. El cambio neto en el saldo efectivo que se presupuesta al final del año sería el mismo bajo ambos presupuestos. La diferencia existente entre ambas formas de presupuestos radica en la información que se proporciona so-

bre las fluctuaciones en el saldo de efectivo durante el período de tiempo cubierto por el presupuesto. También se debe de considerar que factores de operación habrán de generar efectivo en el período que abarca el presupuesto, asegurándose de no olvidar ninguna fuente y de no incluir aquéllas que no se materializarán. Por lo común las principales fuentes de ingresos de la empresa son sus ventas al contado y el cobro de cuentas por cobrar que se genera al efectuar las ventas.

Cuando se ha establecido que factores de operación generarán -- efectivo, habrá que determinar cuales exigirán un desembolso en el período que abarca el presupuesto. Por lo general se pueden mencionar las compras al contado de materiales y el pago de cuentas, cuyas estimaciones se toman del presupuesto de compras. La estimación de sueldos y salarios se toma del presupuesto de mano de obra directa, mientras que el importe estimado de los gastos de fabricación figura en los presupuestos de gastos generales - y de mantenimiento. Los gastos estimados correspondientes a la administración y a las ventas se toman de los presupuestos formulados para esos renglones.

En seguida se deberá determinar que factores financieros, es decir, los no relacionados directamente con las operaciones de la

empresa, habrán de generar entradas de efectivo o darán lugar a gastos durante el período del presupuesto. Entre las fuentes - generadoras típicas se pueden citar los préstamos que se obtengan de los bancos y otras instituciones financieras, la venta - de acciones a los inversionistas, los dividendos provenientes - de las inversiones y una emisión de obligaciones, entre los - - desembolsos se pueden mencionar el pago de préstamos anteriores, pago de intereses y dividendos a los tenedores de sus valores y la compra de acciones (disminuciones de capital).

Una vez determinados los factores financieros y de operación, se estará en situación de elaborar el presupuesto de caja.

A continuación se señala la forma en que se elabora un presupuesto de caja.

Si tenemos los siguientes presupuestos para una empresa "X" de los primeros seis meses del año X.

Presupuesto de Ingresos.

(Miles de pesos)

Mes.	1	2	3	4	5	6
Ventas al contado	52.5	55.2	83.6	88.8	94.2	100.0
Cobranza de clientes	204.8	195.8	180.0	200.9	262.5	380.1
Cobranza de deudores diversos.	16.8	8.6	16.0	24.0	15.9	20.0
Otros Ingresos.	-	-	9.5	16.0	66.0	14.0
	<u>274.1</u>	<u>259.6</u>	<u>289.1</u>	<u>329.7</u>	<u>438.6</u>	<u>514.1</u>

Presupuesto de Egresos.

(Miles de pesos)

Mes.	1	2	3	4	5	6
Pago a proveedores Bienes o servicios	175.0	162.2	170.3	195.7	212.0	215.0
Sueldos y salarios	35.0	35.0	35.0	40.0	40.0	40.0
Pagos al Estado	20.1	22.1	56.4	35.3	33.1	32.1
Gastos fijos.	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
Gastos generales	53.0	25.2	28.0	42.2	20.5	25.0
Inversiones						
Activo fijo	-	-	-	-	80.0	116.0
	<u>333.1</u>	<u>294.5</u>	<u>339.7</u>	<u>363.2</u>	<u>435.6</u>	<u>478.1</u>

Haciendo un breve análisis de estos dos presupuestos, se observa que durante los primeros cuatro meses los egresos son mayores a los ingresos, es decir, se prevé que va a salir más efectivo del que entrará, por lo que el efectivo en caja y bancos va a disminuir e incluso puede ser necesario que se recurra a un préstamo a corto plazo para cubrir los gastos, en los meses cinco y seis hay una diferencia positiva ya que las entradas de efectivo son mayores a las salidas de efectivo por lo que se podría utilizar esta diferencia para hacer un abono al acreedor del préstamo anterior o invertirlo en valores.

Hasta este momento sólo estamos considerando los factores de operación, por lo que el panorama anterior puede variar al incluir los factores financieros.

Supongase los siguientes ingresos financieros durante el período:

Mes.	(Miles de Pesos)					
	1	2	3	4	5	6
Intereses cobrados	50.0	-	-	-	-	50.0
Dividendos cobrados	-	-	100.0	-	-	100.0
Venta de Acciones	-	-	-	-	-	2000.0
Suma el ingreso financiero	50.0	-	100.0	-	-	2150.0

y los siguientes desembolsos financieros:

(Miles de pesos)

Mes:	1	2	3	4	5	6
Intereses pagados	20.0	-	-	-	-	-
Dividendos pagados	100.0	-	-	90.0	-	-
Pago de pasivo a largo plazo	-	-	-	-	-	3 000.0
<hr/>						
Suman los desembolsos financieros.	120.0	-	-	90.0	-	3 000.0

El análisis de estos dos presupuestos deja ver que en el mes uno habrá una mayor salida de efectivo por lo que se requerirá de -- efectivo adicional para que la empresa pueda cumplir con sus - - obligaciones, en el mes 2 no hay ingresos ni egresos financieros, en el tercer mes se prevé un ingreso financiero mayor el cual se puede aplicar para pagar los préstamos de la empresa, en el siguiente mes el egreso financiero es mayor al ingreso, por lo - que de nuevo la empresa se verá en la necesidad de recurrir a - sus fuentes de financiamiento a corto plazo, en el mes cinco no existen ingresos ni egresos, en el último mes se vuelve a apreciar un excedente de efectivo que se podrá aplicar para pagar - los préstamos a corto plazo.

Igual que en el análisis anterior este no estará completo ya - que no se están considerando los factores de operación.

Para elaborar el presupuesto de caja se comienza con el saldo inicial el cual representa el efectivo en caja y bancos al iniciar el mes, al saldo inicial le sumaremos los ingresos y le -- restaremos los egresos provenientes de la operación de la empresa. La diferencia entre estos ingresos y egresos será el movimiento que hubo del efectivo en el período producto de la operación de la empresa. El resultado que nos dé será el efectivo - generado por la operación, a este resultado le sumaremos los ingresos y le restaremos los desembolsos financieros, obteniendo las entradas o salidas de efectivo netas. A las entradas o salidas netas de efectivo le restaremos el saldo mínimo requerido (más adelante se verá como se determina este saldo) del resultado que nos dé dependerá si será necesario recurrir a financia-- miento a corto plazo o si se va a pagar préstamos a corto plazo e incluso se pueda hacer inversiones a corto plazo, siempre y cuando nuestro saldo al finalizar el mes no sea inferior al saldo mínimo requerido que en este ejemplo es de 30 mil pesos.

Obsérvese cómo el presupuesto de efectivo permite conciliar las necesidades y los excedentes de efectivo. En los dos primeros meses esta empresa requiere financiamiento temporal que podrá cubrir en el tercer mes.

En el cuarto mes la empresa necesitará de un préstamo para poder solventar sus necesidades a corto plazo y en el quinto mes la empresa no tendrá necesidades de efectivo y tendrá un pequeño excedente que se aplicará a pagar los préstamos a corto plazo.

En el sexto mes la empresa dispone de un excedente del efectivo bastante considerable que utilizará para pagar sus préstamos a corto plazo y a la vez invertirá en valores a corto plazo. Es normal que después de una venta de acciones la empresa tenga un excedente relativamente apreciable de recursos. El pasivo a largo plazo que se debe pagar en el mes seis y algunos otros adeudos de efectivo es un elemento muy útil para planear las finanzas de la empresa.

Como se ve el presupuesto de caja es el instrumento básico para predecir y coordinar los flujos de efectivo de la empresa, con el objetivo de predecir algún faltante o excedente de efectivo y poder hacer los arreglos necesarios para cubrir los faltan-

tes o planear la inversión del excedente.

En la ilustración del presupuesto de caja se consideró un saldo mínimo en caja de 30 mil pesos que viene a ser el efectivo óptimo para la empresa ¿Pero de dónde viene esta cifra? Los siguientes factores son los que determinan el efectivo óptimo de una empresa.

a) Costo de saldos excesivos.

Son los costos en que la empresa incurre al perder oportunidades de obtener una utilidad al conservar el efectivo ocioso en vez de invertirlo. Por ejemplo, si la empresa tiene 1 millón de pesos en una cuenta de cheques por 3 meses que no va a necesitar, significaría la pérdida de \$ 125,000. Si consideramos que este millón de pesos lo habría podido invertir en cetes a una tasa de interés del 50% anual; entre más efectivo ocioso se tenga mayor será el costo por saldos excesivos.

b) Costos de saldos insuficientes.

Son los gastos en el que incurre una empresa como resultado de un faltante de efectivo, por ejemplo, cuando se obtiene un préstamo para cubrir un faltante de efectivo la empresa pagará intere--

ses por el préstamo, así como otros costos asociados con la negociación del mismo, o también se puede dar el caso de que esté dasa aprovechando descuentos por pronto pago, o se disminuyan los de la cuenta de cheques más allá del nivel que se convino en mantener, - e incluso sobregirarse, por lo que el banco cargará una tasa castigo, entre mayor sea el faltante de efectivo mayor será el costo por saldos insuficientes.

c) Costos de manejo y administración.

Son los costos asociados con el establecimiento y la operación del personal y las actividades relacionadas con la administración del efectivo. Estos costos por lo general son fijos y corresponden - sobre todo a salarios, contabilidad, custodia y manejo de valores.

Teniendo los siguientes costos se pueden representar en la forma - siguiente:

$$CT = CMA + SI + SE$$

en donde:

CT = Costo total de administración del efectivo.

CMA = Costo de manejo y administración.

SI = Costo total de saldos insuficientes.

SE = Costo total de saldos excesivos.

Si tenemos los siguientes costos para los diferentes saldos de caja:

Saldo de efectivo	CT	=	CMA	+	SI	+	SE
1'500,000	219,500		30 000		2 000		187 500
1'250,000	196,250		30 000		10 000		156 250
1'000,000	175,000		30 000		20 000		125 000
750,000	188,750		30 000		65 000		93 750
500,000	202,500		30 000		110 000		62 500

En este cuadro se calculó el costo de saldos excesivos al 50% - anual, que es lo que le darían si los tuvieran invertidos en valores, y el costo de saldos insuficientes es la suma de los cargos bancarios, los descuentos por pronto pago que se pierdan y el costo de obtención de préstamos. Los costos de manejo no varían cualquiera que sea el importe del saldo.

Observese que el costo del saldo insuficiente disminuye al aumentar el saldo de efectivo, mientras que el costo de saldo excesivo aumenta al aumentar el saldo de efectivo por el contrario el

costo de saldo insuficiente aumenta al disminuir el saldo de -- efectivo, mientras que el costo de saldo excesivo disminuye al disminuir el saldo de efectivo.

Por lo tanto tenemos que buscar aquel saldo en el cual el costo total se minimice con la interacción compensadora de los costos de saldos insuficientes y saldos excesivos. Por lo tanto el - saldo de efectivo óptimo que se use para formular el presupuesto de caja será el que minimice el costo total.

Además de determinar el saldo de efectivo óptimo, se debe contar con un saldo de efectivo precautorio que nos servirá como una -- existencia de seguridad a la cual se puede recurrir cuando se - presente una necesidad imprevista. Para determinar el importe de este saldo se resolverá de acuerdo con los antecedentes de la empresa, sobre las necesidades que se han presentado sobre el saldo óptimo y se deberá determinar los beneficios y costos de contar con el saldo precautorio.

2.- INVERSIONES A CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO.

Cuando el efectivo excede las necesidades de saldos de trabajo normalmente se invierte en activos que producen intereses y - puedan fácilmente convertirse en efectivo. Una empresa puede -

mantener exceso de efectivo por dos razones principales: Primero, los requerimientos de capital de trabajo de la empresa pueden variar durante el año, quizá en forma razonablemente predecible si la variación se debe a factores estacionales recurrentes. Como ejemplo podríamos citar una empresa de juguetes que durante determinadas épocas del año tendrá altas ventas y por lo tanto mucho efectivo, y en otras épocas tendrá bajas ventas y poco efectivo, por lo que durante la época de altas ventas invertirá sus excedentes de efectivo, para financiar sus operaciones durante la estación de escases de ventas.

En segundo lugar, el exceso de efectivo puede conservarse para cubrir requerimientos financieros imprevistos. En un mundo de incertidumbre los flujos de fondos nunca pueden predecirse con precisión exacta. Los competidores actúan, la tecnología cambia, los productos fracasan, las huelgas ocurren y las condiciones económicas varían. Desde un punto de vista positivo, pueden surgir de pronto oportunidades atractivas para invertir. Una empresa puede optar por mantener un exceso de efectivo para financiar tales necesidades que se espera ocurran. Observamos anteriormente que el efectivo conservado para tales propósitos se denomina saldo precautorio y puede invertirse generalmente en activos que produzcan intereses.

La empresa tiene otra alternativa que podría manejar en vez de - mantener exceso de efectivo para los dos propósitos descritos -- arriba. La empresa simplemente puede solicitar créditos a corto plazo para financiar requerimientos variables conforme van sur-- giendo.

Una empresa puede invertir su excedente de efectivo en varios ti pos de activos que producen intereses. Para poder elegir entre - toas las alternativas debemos establecer, en primer lugar, crite- rios basados en nuestras razones para invertir los excedentes.

Por lo regular las empresas invierten en "valores negociables" que son instrumentos del mercado monetario a corto plazo que pueden - convertirse fácilmente en efectivo y, por lo tanto, representan - una fuente de liquidez para la empresa. Los motivos básicos para invertir en valores negociables son:

a) El motivo de seguridad. Los valores negociables que se - mantienen por motivo de seguridad se utilizan para afrontar cualquier problema por falta de efectivo en la cuenta de caja de la empresa. Estos valores deben ser muy líquidos, es de- cir que se puedan convertir en cualquier momento en efectivo, ya que se compran con fondos que son necesarios más tarde, --

aunque muchas veces se desconozca la fecha exacta. En consecuencia protegen a la empresa contra la posibilidad de no poder satisfacer demandas inesperadas de caja.

b) Motivo transnacional. Los valores negociables que vayan a convertirse en efectivo para efectuar algún pago futuro, muchas veces se mantienen con propósitos transaccionales. Hay empresas que deben hacer ciertos pagos en un futuro cercano ya tienen fondos en caja para efectuarlos, pero mientras se llega al día de efectuar el pago, para obtener algún rendimiento sobre estos fondos, los invierte en un valor negociable con una fecha de vencimiento que coincida con la fecha estipulada de pago, como en el caso del pago de los impuestos, donde se conocen tanto el monto como la fecha del desembolso. Como se conoce la fecha exacta de los pagos, la empresa puede invertir sus fondos en un instrumento que genera intereses hasta la fecha de pago.

c) Motivo especulativo. Los valores negociables que se retienen porque la empresa actualmente no tiene otra utilización para ciertos fondos, se dice que se mantienen por razones especulativas y esta situación se presenta cuando la empresa tiene excedentes de caja, es decir, que no está destinada para ningún gasto en particular. Mientras la empresa no encuentra una adecuada utilización

de estos fondos, los tiene invertidos en valores negociables y en muchos casos estos fondos se colocan en instrumentos a mediano y largo plazo.

Las consideraciones que por lo regular se deben estudiar, para ver la conveniencia de utilizar un valor como inversión temporal del efectivo excedente son:

a) Liquidez. La liquidez varía entre los diferentes valores, a medida que aumenta el grado de liquidez aumenta también la rapidez con que un valor se puede convertir en efectivo sin soportar una pérdida debido al precio que predomine en el mercado. Por lo general se encuentra que los instrumentos financieros de mucha liquidez tienen mercados activos con gran número de participantes (compradores y vendedores) capaces de manejar la transacción que sea necesaria sin una baja significativa del precio actual. También se encontrará que están fácilmente disponibles las cotizaciones que indican lo que los participantes están dispuestos a pagar por los valores y se puede esperar que los costos de transacción sean relativamente bajos, además de que pueden ingresar todos los que quieran participar.

b) Riesgo. Puesto que la dirección financiera de la empresa -

quiere que sus recursos estén disponibles cuando se les necesite, normalmente no estará dispuesto a invertir en valores dudosos en cuanto al pago de intereses y capital, sería una mala decisión, por ejemplo, adquirir un instrumento financiero con la esperanza de que vencerá a tiempo para utilizar el producto de la amortización para pagar los impuestos, y encontrarse con que hay incumplimiento. Entre menos riesgo ofrezcan los valores menor será la tasa de rendimiento y entre mayor riesgo ofrezcan mayor será la tasa de rendimiento, por lo tanto, la dirección financiera se verá ante la alternativa de sacrificar la seguridad en favor de un alto rendimiento, o de invertir en valores menos arriesgados sacrificando el rendimiento adicional en favor de la seguridad.

c) Volatilidad de los precios. Un instrumento financiero cuyo precio sea muy volátil expone a la empresa a una pérdida potencial en caso de que el precio baje desde la fecha en que se -- adquirió y la fecha en que haya necesidad de convertirlo, como a la administración le interesa estar en situación de convertir en efectivo una determinada suma cuando sea necesario, los directores de finanzas tienden a evitar los valores más volátiles y ha adquirir los más estables. Por supuesto, si desean correr el riesgo, pueden adquirir los valores de precio más volátil -

esperando que aumenten para cuando la empresa requiera efectivo y haya necesidad de hacer la conversión. Por lo general los valores cuyo precio es más volátil son los de rendimientos más remoto, los menos volátiles pueden ser aquéllos que vencen al siguiente mes o en unos pocos días. A medida que el vencimiento se prolonga a meses o años, la volatilidad del precio aumenta hasta llegar a las acciones comunes, que son las más volátiles de todos los valores porque su vencimiento es infinito.

Como conclusión podríamos decir que para que un valor sea verdaderamente negociable, debe tener un mercado fácil y que tengan una probabilidad nula de pérdida en su valor.

En México los valores están regulados por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y existen organismos encargados de comerciar con valores denominados Casas de Bolsa, tratándose de personas morales y Agentes de Bolsa cuando es una persona física. Para operar necesitan autorización o licencia otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de la Comisión Nacional de Valores y entre los requisitos adicionales que debe cubrir, se encuentran el de ser socio de la Bolsa Mexicana de Valores, que viene siendo la institución que controla a todas las casas ó agencias de bolsa que operan en el país.

No todos los valores son objeto de compra-venta en bolsa; en esta sólo operan aquellos que han sido autorizados previamente por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores. Los tipos más comunes de valores que se cotizan en las casas de bolsa son los siguientes:

a) Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

Son valores emitidos al portador por el Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, actuando el Banco de México como agente exclusivo para su colocación y redención. Las emisiones de Cetes son generalmente realizadas con un plazo de vigencia de 3 meses. Su rendimiento es el resultante del diferencial entre su precio de compra (bajo par) y su valor de redención (nominal) o su precio de venta. No producen intereses.

b) Petrobonos.

Los petrobonos son certificados de participación ordinarios, con reembolso generalizado, que producen un rendimiento fijo, emitidos por Nacional Financiera como fiduciario de los derechos derivados del contrato de compra venta de petróleo que se celebra entre Pemex y el Gobierno Federal.

La plusvalía que pagan resulta del diferencial entre el precio - del petróleo a la fecha de la emisión (evaluado por NAFINSA) y su precio de mercado, tomado en la fecha en que vence la vigencia, - al cual se deduce el importe de los rendimientos efectivamente - pagados.

c) Papel Comercial.

Se emite en forma de pagarés por importes mínimos de \$10,000.00 y sus múltiplos, siendo los montos de emisión determinados por la Comisión Nacional de Valores. Su plazo de amortización puede ser a 15, 30, 45, 60, 75, o 90 días a partir de la fecha de emisión. Su rendimiento está dado por la diferencia entre su valor de compra, con una tasa de descuento (bajo par), y el de venta o amortización.

d) Los certificados de depósito bancario.

Son instrumentos que evidencian el depósito de una cantidad determinada de moneda corriente en un banco comercial. Los montos y vencimientos normalmente se adaptan a las necesidades del inversionista, por lo regular son a 30 y 90 días.

e) Aceptaciones bancarias.

Son letras de cambio emitidas por empresas medianas y pequeñas

a su propia orden y aceptadas por algún banco. Las aceptaciones bancarias quedan endosadas en blanco en poder de la Institución aceptante para facilitar su colocación en un mercado - suficientemente líquido a través de las casas de bolsa, su rendimiento se negocia a la tasa de descuento.

Hasta ahora he hablado de las inversiones en valores a plazos - cortos, pero también una empresa cuando tiene mucho efectivo y sus necesidades están cubiertas satisfactoriamente, puede decirse por invertir este efectivo en valores de menor liquidez, aunque hay que señalar que la empresa corre el riesgo de que - en el momento de hacer la conversión a efectivo el precio sea - inferior al que se pagó por los valores, y estas inversiones - que no son muy comunes se realizan principalmente por motivos de especular con estos o para tener control sobre otras empresas (en el caso de acciones) y además estos valores tienen un rendimiento mayor que los descritos anteriormente.

Los principales valores de este tipo son los siguientes:

a) Obligaciones:

Puede decirse que estos valores representan un crédito colectivo a cargo de la empresa emisora y son valores de renta fija, tienen un rendimiento periódico constante, independientemente

de cualquier factor eventual.

b) Acciones preferentes.

Se denomina así a las acciones que garantizan un dividendo -- anual mínimo y sobre determinada cantidad del activo en liquidación, antes que los derechos de las acciones comunes. Estas acciones no dan a sus tenedores derecho a voto.

c) Acciones comunes.

Son aquéllas que confieren los mismos derechos y obligaciones dentro de la empresa que las emite, su rendimiento esta condicionado a las utilidades que obtenga la empresa y por lo tanto son valores de renta variable, por medio de estas acciones se puede ejercer el control de la empresa ya que tienen sus poseedores derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas.

3.- CUENTAS POR COBRAR.

Las cuentas por cobrar representan el crédito que concede a sus clientes una empresa con una cuenta abierta y son originadas por las ventas a crédito en los que se estipulan las condiciones de crédito.

El ejecutivo de finanzas será el encargado de analizar cuánto de

be invertir la empresa en cuentas por cobrar, porque siempre se presenta la tentación de extender demasiado crédito tratando de ampliar las ventas hasta llegar a un punto en que el rendimiento de la inversión en cuentas por cobrar no resulta ya tan atractivo como el de otras inversiones. El director de finanzas asume la responsabilidad de cuidar que no se invierta más de lo debido en cuentas por cobrar.

Aunque fundamentalmente las cuentas por cobrar son un instrumento de mercadotecnia, ya que este departamento las considera un medio para vender el producto y superar la competencia, el Director Financiero le interesa minimizar su inversión en las cuentas por cobrar y a la vez obtener el mayor rendimiento posible, por lo tanto, nos encontramos con que el objetivo de la administración de las cuentas por cobrar consistirá en promover las ventas y las utilidades.

Los costos principales asociados con las cuentas por cobrar son:

- a) Costo de cobranza. Incluye los sueldos del gerente de crédito con ayudantes, papelería, gastos de correo y en general todos los gastos administrativos en que incurra este departamento.

b) Costos de capital. Los que le cuesta a la empresa financiar sus operaciones, mientras espera que sus clientes le paguen.

c) Costos de morosidad. Son los costos en que incurre la empresa cuando el cliente se demora en pagar.

d) Costos de incumplimiento. La empresa incurre en costos de incumplimiento cuando el cliente no paga definitivamente.

La empresa obtiene también beneficios los cuales se deberán comparar con los costos para determinar la conveniencia de una política determinada, los beneficios consisten en el aumento de las ventas con mayor utilidad.

Una vez conocidos los costos y los beneficios ¿Cómo incorporar estos conceptos a la determinación de la política apropiada de cuentas por cobrar?

Se van analizar tres políticas de cuentas por cobrar, para ver -- cual es la que ofrece mayores ventajas.

a) Ventas al contado.

En esta política, como no se otorga crédito comercial, no hay

costos asociados con las cuentas por cobrar, de esta forma el costo total de la política de ventas al contado es de cero.

No habiendo costos; hay que examinar los beneficios que se derivan de la política. Las utilidades se pueden calcular en esta forma:

$$\begin{aligned} \text{Utilidades totales} &= \text{Precio de venta por unidad.} \left(\begin{array}{l} \text{Número de unidades} \\ \text{vendidas} \\ \text{al contado} \end{array} \right) - \text{Costo de artículos vendidos.} \\ & \left(\begin{array}{l} \text{Número de unidades} \\ \text{vendidas al contado} \end{array} \right) - \text{Costos de cuentas por cobrar.} \end{aligned}$$

Si suponemos los siguientes datos:

Precio de venta = \$ 12

Costo de artículos vendidos = \$ 10

Número de unidades vendidas
contado = 100 Unidades

Costos de cuentas por cobrar = 0, puesto que no se otorgó crédito,

tenemos por lo tanto:

Utilidades totales = \$ 12 (100) - \$ 10 (100) - 0

Utilidad costo total = \$200

Siguiendo esta política la utilidad total de la empresa es de \$ 200

b) Neto a 30 días

Con esta política la empresa incurre de inmediato en costos de capital y de cobranza. Los costos de capital aumentarán diario, en tanto no se haya cobrado la cuenta, los costos de cobranza -- permanecerán constantes.

Los costos en que se incurren con esta política se verán compensados por mayor número de unidades vendidas con una mayor utilidad.

$$\begin{array}{rcccl}
 \text{Utilidad} & = & \text{Precio de} & \text{Número de} & \text{Costo} & \text{Número de} & \text{Costo} \\
 \text{Total} & & \text{Venta} & \text{Unidades} & \text{Unitario} & \text{Unidades} & \text{Unitario} \\
 & & & \text{(Vendidas)} & & \text{(Vendidas)} & \\
 & & \text{(Número de} & \text{(Costo de} & \text{Costo} & \text{(Número de} & \text{(Costo de)} \\
 & & \text{Unidades} & \text{Capital por} & \text{Unita} & \text{Unidades} & \text{Cobranza)} \\
 & & \text{(Vendidas)} & \text{Unidad)} & \text{rio} & \text{(Vendidas)} & \\
 & & & & & &
 \end{array}$$

Suponiendo que con esta política las unidades aumentaran con respecto al ejemplo anterior de \$ 100 a \$ 300 y que además tendremos que los costos de capital serán del 10% del total de nuestro costo de venta y los gastos de cobranza del 25% del costo unitario con respecto al costo de los artículos vendidos y aplicando la fórmula anterior tenemos:

$$UT = \$ 12 (300) - \$ 10 (300) - 10 (300) 10 - .25 (300)$$

$$UT = \$ 225$$

Como la utilidad total que se obtiene de la política del neto a 30 días es de \$ 225 contra \$ 200 que se obtienen de las ventas al contado, la empresa adoptará la política del neto a 30 días.

c) 2/10 neto a 30 días.

En este caso el cliente puede optar por dos cosas: 1) comprar los artículos y no aprovechar el descuento, ó (2) comprar los artículos y aprovechar el descuento por pronto pago. En el primer caso las utilidades provenientes de este grupo será igual a las del ejemplo anterior, entonces por lo tanto el análisis se enfocará sobre el segundo grupo.

Con esta política se traerá más clientes y aumentarán las ventas. - El ingreso adicional generado por la oferta del descuento de 2% se calcula de este modo:

$$\text{Ingreso Adicional} = \left(\frac{1 - \text{descuento del } 2\%}{1} \right) \left(\frac{\text{Precio de venta por unidad}}{1} \right) \left(\frac{\text{Número de unidades adicionales que se espera vender con este descuento.}}{1} \right)$$

Los costos adicionales de cuentas por cobrar serían:

$$\text{Costos Adicionales de cuentas por cobrar.} = \left(\frac{\text{Costo unitario de Ventas}}{1} \right) \left(\frac{\text{Número de unidades adicionales que se esperan vender}}{1} \right) \left(\frac{\text{Costo de capital}}{3} \right) = \text{Costos de Cobranza} \left(\frac{\text{Número de Unidades Adicionales que se esperan vender.}}{1} \right)$$

Si se supone que el número de unidades adicionales vendidas debido al descuento es de \$ 500 y se conservan las cifras supuestas en el ejemplo anterior tenemos:

$$\begin{array}{r}
 \text{Utilidad Total} = \text{Utilidad total de la política neta a 30 días.} + \text{1-Descuento del 2\%} \left(\frac{\text{Precio de Venta}}{\text{Número de Unidades Adicionales que se esperan vender}} \right) - \text{Costo Unitario de Ventas} \left(\frac{\text{Costo de unidades adicionales que se esperan vender}}{\text{Número de unidades adicionales que se esperan vender}} \right)
 \end{array}$$

Sustituyendo datos:

$$\begin{array}{l}
 \text{Utilidad Total} = 225 + .98 (12) 500 - 10 (500) - (10 (500)) .033 - .25 (500) \\
 \text{Utilidad Total} = \$ 815
 \end{array}$$

Es evidente que la política del 2/10 neto a 30 días se preferiría a la venta al contado y al neto a 30 días, puesto que maximiza las utilidades de la empresa.

Hasta ahora no se ha considerado los costos de morosidad e incumplimiento que afectan a los dos últimos ejemplos. Después de transcurrido el período de crédito permitido de 30 días, la cuenta no cobrada se considera morosa y la empresa incurre en costos adicionales.

Los costos totales de morosidad de la política de 2/10 neto 30 días - se pueden expresar en la forma siguiente:

Costos totales demorosi- dad.	= Costo adicional promedio debido a la morosidad	Número de Unidades - vendidas a los clien- tes del neto a 30 días	Número de Unidades vendidas debido al descuento	Porcentaje de las ventas to- tales no paga- das dentro de los 30 días.
----------------------------------	---	--	---	---

Por ejemplo si el 3% de las ventas totales no se paga en 30 días - -
(pd=3%), aplicando las ventas del ejemplo anterior y un costo prome-
dio de \$ 5, serían:

$$CM = \$ 5 (300 + 500) (0.03)$$

$$CM = \$ 120$$

Por lo tanto de las utilidades obtenidas con este ejemplo se deben
de reducir en \$ 120 con la política del neto a 30 días los costos -
de morosidad serían de \$ 45 puesto que se venden sólo 300 unidades.

También habrá que deducir los costos de incumplimiento que surgen
cuando la empresa renuncia a cobrar la cuenta. Se espera que con
la política de 2/10 neto a 30 días cierta porción de las ventas to-
tales no se llegará a cobrar.

Los costos de incumplimiento se pueden expresar en esta forma:

Costos totales de incum- plimiento.	= Costo de artícu- los vendidos por unidad	Número de unida- des vendidas a los clientes ne- to a 30 días	+ Número de uni- dades vendidas bajo la políti- ca del 2/10.
--	--	--	---

(Porcentaje no
cobrado de las
Ventas.)

Si tenemos que el porcentaje no cobrado de las ventas es del 5%, en el ejemplo.

Los costos de incumplimiento serían:

$$CI = \$ 10 (800) (.005)$$

$$CI = \$ 40$$

Con la política de neto a 30 días el costo de incumplimiento sería de 15 puesto que la empresa vende únicamente 300 unidades. - Por lo tanto habrá que deducir costos de incumplimiento por la - suma de \$40 de la política de 2/10 neto a 30 días y \$ 15 de la - política de neto a 30 días para encontrar las utilidades totales de cada una.

La comparación de las tres políticas nos revela que pueden arrojar las siguientes utilidades:

Ventas al contado	\$ 200
Neto a 30 días	\$ 165
2/10 neto a 30 días.	\$ 655

Por lo tanto es obvio que la política más atractiva para la empresa es la de 2/10 neto a 30 días porque maximiza las utilidades.

Una vez que se ha definido la política de crédito, debe convertirse en normas de operación para los departamentos de ventas y crédito

dito.

Para determinar cuál va a ser la magnitud de las inversiones en cuentas por cobrar, que tipo de política de crédito seguir si muy liberal o una muy severa, se sigue un procedimiento similar al que se utiliza para determinar el saldo óptimo de efectivo ya estudiado en capítulos anteriores. Por un lado tendremos los costos de cobranza que como ya se vió entre más crédito otorguemos mayor será el monto y también tenemos un costo de oportunidad de contri bución pérdida que será aquel en el que la empresa incurre cuando rechaza clientes que de haberse aceptado hubieran cumplido satis factoriamente y el cual aumentará conforme el crédito que otorgue la empresa sea más reducido.

Por lo tanto tenemos que los costos de cobranza aumentan mientras más crédito otorgue la empresa y los costos por oportunidad de -- contribución pérdida se reducirán y por el contrario si se otorga poco crédito los costos por cobranza bajarán y los costos de opor tunidad pérdida aumentarán, la política a seguir sería aquella en la que se logró llegar al monto en el que la suma de los dos cos tos sea la más inferior.

Para ilustrar lo anterior tenemos el siguiente ejemplo:

Monto de Crédito	Gasto de Cobranza	Costo de oportunidad de contribución pérdida.	Costo Total
500 000	50 000	140 000	190 000
700 000	70 000	110 000	180 000
900 000	90 000	80 000	170 000
1 100 000	110 000	70 000	180 000
1 300 000	130 000	60 000	190 000

En este cuadro podemos observar la relación que existe entre el monto de crédito y los costos de cobranza y costo de oportunidad de contribución pérdida y entre estos dos últimos observando que su comportamiento es inverso mientras uno aumenta, el otro disminuye. Para determinar el nivel adecuado de crédito se escogerá aquel en el que el costo total sea inferior, en el ejemplo sería de \$ 900 000

4.- INVENTARIOS.

Los inventarios representan otra importante aplicación de los fondos de una empresa y, por lo tanto, conciernen de manera importante a la dirección financiera a la que le gustaría destinar para ello el menor capital posible y a que a la empresa no le conviene comprometer sus recursos en un inventario que resulte -- excesivo o que se mueva con lentitud, pero, por otra parte es necesario cuidar que se mantenga el inventario suficiente para asegurar el flujo de las operaciones de producción y venta.

Los motivos por los cuales las empresas mantienen un inventario son:

a) Permite ganar tiempo. Puesto que ni la producción ni la entrega pueden ser instantáneas, se debe contar con existencias del producto a las cuales se pueda recurrir rápidamente, para que la venta real no tenga que esperar hasta que termine el proceso de producción.

b) Permite hacer frente a la competencia. Si la empresa no satisface la demanda de los compradores de manera rápida y completa, el comprador se irá a la competencia que pueda hacerlo. Esto hace que las empresas no sólo almacenen un inventario suficiente para satisfacer la demanda que se espera, sino que también una cantidad adicional (Inventario de seguridad) para satisfacer la demanda inesperada.

c) Reduce los costos en que se incurre por la falta de continuidad en el proceso de producción. Como con frecuencia resulta muy costoso suspender la producción de un modelo y preparar todo para producir otro, es mejor producir un modelo en exceso de la demanda actual que detener y poner otra vez en marcha el proceso de producción. El excedente pasa a inven

tario para satisfacer la demanda futura. A esto se le llama ni velar la producción y sólo es posible gracias al inventario.

d) El inventario es una protección contra los aumentos de precios y escasez de materia prima. Cuando el ejecutivo de finanzas prevé un significativo aumento de precios en las materias primas bá sicas, tendrá que almacenar una cantidad suficiente al precio más bajo que predomina actualmente. De modo semejante, si se prevé que habrá escasez de materias primas necesarias, una reserva que permita continuar normalmente con las operaciones de producción, será una buena estrategia de inventarios.

El objetivo que se buscará en los inventarios será el de minimi zar la inversión en estos y hacer frente a la demanda del produc to facilitándose las funciones de producción y venta.

Para minimizar la inversión en inventarios se deben de considerar primeramente los costos asociados a los inventarios y son los siguientes:

- a) Costos de pedir. Son aquéllos en que la empresa incurre cada vez que se ordena inventario.
- b) Costos de manejo. Van asociados fundamentalmente con el

financiamiento, almacenamiento y conservación del inventario.

El costo total de pedir se puede determinar mediante la siguiente fórmula:

$$\begin{array}{l} \text{Costos totales} \\ \text{de pedir.} \end{array} = \frac{\text{Demanda del producto que} \\ \text{=se espera en el período}}{\text{Cantidad de inventario -}} \left(\begin{array}{l} \text{Costo por} \\ \text{pedido.} \end{array} \right) \\ \text{cada vez que se hace un pe} \\ \text{dido.}$$

Por ejemplo, si se espera una demanda en el período de 3,000 unidades y la cantidad que se ordena es de 100 unidades, la empresa hará 30 pedidos durante el año. El costo total de pedir sería - de \$ 900.

$$\text{CTP} = \frac{3000}{100} \cdot 30 = 900$$

Para determinar los costos totales de manejo, hay que considerar primero el inventario promedio el cual se determina de la siguiente forma:

$$\text{Inventario promedio} = \frac{\text{Número de unidades del lote}}{2}$$

También se debe de determinar el costo de manejo por cada unidad del inventario, el cual se expresa en términos de porcentaje y este se puede sacar procediendo de la siguiente manera:

Almacenamiento	10%
Seguro e impuestos	2%
Deterioro	3%
Costo de capital	<u>10%</u>
COSTO DE MANEJO.....	25%

Una vez obteniendo estos datos el costo total de manejo se pueda expresar con la siguiente fórmula:

$$\text{Costos totales de manejo} = \left(\frac{\text{Inventario promedio en unidades.}}{\text{Valor de una unidad de inventario.}} \right) \left(\frac{\text{Costo de manejo por unidad expresado en porcentaje.}}{\text{Valor de una unidad de inventario.}} \right)$$

Por ejemplo si:

Número de unidades del lote	=	500
Costo de manejo por unidad	=	25%
Valor de una unidad de inventario	=	\$100
Costos Totales de manejo	=	$\frac{500}{2} (.25) (100)$
Costos totales de manejo	=	\$ 6,250

Ya teniendo los costos totales de pedir y de manejo, se determinará nuestro costo total el cual se expresa así:

$$\text{Costo total} = \frac{\text{Demanda del producto que se espera en el período.}}{2} \left(\frac{\text{Costo por pedido}}{\text{Inventario promedio.}} \right) + \left(\frac{\text{Valor de una unidad de inventario.}}{\text{Costo de manejo por unidad expresado en porcentaje.}} \right)$$

Sabiendo cual es el costo total asociado a los inventarios, el siguiente paso será determinar cuantas unidades deben comprarse, permitiendo que se lleve un nivel óptimo de inventarios contribuyendo con esto a mayores utilidades en la empresa; ya que la empresa puede estar perdiendo cantidades muy fuertes en cada pedido y con esto bajará sus costos totales de pedir ya que disminuirán su número de pedidos durante el ejercicio, pero a la vez subirán sus costos de manejo al tener que darles protección a esas unidades del inventario o por el contrario puede pedir cantidades muy bajas en cada pedido, con lo cual habría menos unidades a las que hay y que resguarda y por lo tanto bajarán sus costos de manejo, pero a la vez tendrá que hacer más número de pedidos para satisfacer las demandas de protección, con lo cual -- aumentarán sus costos de pedir. Teniendo esta disyuntiva ¿Cuál será la cantidad óptima de unidades por cada pedido? Retomando la fórmula anterior y despejando la cantidad de pedido cada vez que se hace una pedido nos encontramos con la siguiente ecuación:

$$\text{Cantidad óptima de unidades por cada pedido.} = \frac{2 \left(\begin{array}{l} \text{Demanda de producto} \\ \text{que se espera en el} \\ \text{período.} \end{array} \right) \left(\begin{array}{l} \text{Costo por} \\ \text{pedido.} \end{array} \right)}{\left(\begin{array}{l} \text{Costo de manejo por} \\ \text{unidad expresado en} \\ \text{porcentaje.} \end{array} \right) \left(\begin{array}{l} \text{Valor de una} \\ \text{unidad de in} \\ \text{ventario.} \end{array} \right)}$$

Suponiendo los siguientes datos:

$$\text{Demanda del producto que espera en el período.} = 3,000 \text{ unidades}$$

Costo por pedido	= \$ 50
Costo de manejo por unidad expresado en porcentaje.	= 25%
Valor de una unidad de inventario	= \$ 100

entonces:

$$\text{Cantidad óptima de unidades por cada pedido.} = \sqrt{\frac{2 (3000) (50)}{(.25) (100)}}$$

$$\text{cantidad óptima de unidades por cada pedido.} = 109 \text{ unidades por pedido}$$

Esto significa que la empresa puede minimizar sus costos faltantes de inventario ordenando 109 unidades a la vez. Si la demanda anual es de 3,000 unidades el costo total se minimiza ordenando 27 veces al año aproximadamente cada 13 días.

Con 109 unidades que se ordenen cada 13 días, el costo total es:

$$CT = 27 (50) + 55 (100) (.25)$$

$$CT = \$ 2,725.$$

Los pedidos mayores o menores darán lugar a un costo más alto. La empresa debe mantener por encima de la cantidad óptima determinada anteriormente una cantidad extra como existencia de seguridad para hacer frente a una demanda mayor que la esperada, o para preveer situaciones como la de huelgas, falta de entrega de los proveedores o demoras en las entregas, lo que le ocasionaría a las empresas quedar mal con sus clientes y por lo tanto pérdida

de ventas, trastornos en el programa de producción por falta de inventario de materias primas.

Para encontrar el nivel óptimo de existencias de seguridad se - deben de tomar en cuenta los costos de manejo ya que estos aumentarán al existir más unidades en el inventario y también se deben de considerar los costos por falta de existencia que serán aquellos en que incurrirá la empresa al tener algunos de los problemas descritos anteriormente y los cuales serán mayores mientras menos cantidad de existencia de seguridad se tenga. Para determinar el nivel óptimo de existencias de seguridad se debe de encontrar el punto en el cual nuestro costo total sea el más bajo.

Si tenemos el siguiente cuadro.

Existencia de seguridad	Costos por falta de existencia	Costos de manejo (\$ 25 por unidad)	Costo Total
0	\$ 700	\$ 0	\$ 700
10	405	250	655
20	210	500	710
50	65	1 250	1 315
80	10	2 000	2 010
100	0	2 500	2 500

Por medio de este cuadro se puede ver que las existencias de seguridad óptimas (las que minimizan el costo total) son de 10 unidades. Si se mantienen más o menos de 10 de esas unidades, el costo

total aumentará. Por lo tanto en el ejemplo anterior la existencia óptima de seguridad que se deberá de mantener es la de 10 unidades.

Además de establecer la cantidad óptima de cada pedido y las existencias de seguridad óptimas es muy importante que el Director -- de Finanzas lleve un registro preciso del inventario, tanto para detectar los artículos que se venden con lentitud como para saber cuando se debe reordenar, considerando el tiempo de entrega con el que se debe formular el pedido. Se reordena con suficiente -- tiempo para cubrir los días en que se procesa el pedido y los artículos que están en tránsito.

Otra herramienta de gran utilidad para que la empresa determine la magnitud de sus inversiones en inventarios será el control presupuestal que tenga, por medio de este control podrá establecer que cantidad de artículos necesita para cubrir la demanda requerida -- en el presupuesto de ventas, qué cantidad de materias primas necesita para satisfacer la demanda de producción, además de que por medio de un presupuesto de inventarios podrá la empresa coordinar las necesidades de producción en el momento oportuno y en la cantidad requerida.

5. OTROS ACTIVOS. (PAGOS DIFERIDOS)

Como ya se comentó en el capítulo anterior los pagos diferidos incluyen rentas, seguros, intereses, impuestos, sueldos pagados por adelantado, papelería, accesorios de oficina y de fábrica. El factor que va a delimitar el monto de la inversión en estos activos por lo regular no es de la competencia del Director Financiero, ya que todos estos activos representan gastos que necesariamente tiene que hacer la empresa y que incluso les exigen el pago adelantado de estos gastos como es el caso de los contratos de renta y de seguros, como ejemplo clásico tenemos los pagos provisionales al impuesto sobre la renta en el quinto, noveno y doceavo mes de su ejercicio fiscal.

La inversión en estos activos no se hace con el objeto de obtener rendimientos; sino como una necesidad que tiene la empresa, ya que tiene que asegurar sus bienes, pagar la renta de las instalaciones que utilice (en el caso de que no sean propiedad de la empresa), pagar sueldos y salarios, pagar impuestos, papelería, etc, y por lo tanto la función del Director Financiero estará encaminada a minimizar estos gastos, lo que podrá lograr estableciendo controles más eficaces para evitar los desperdicios en papelería, en sueldos, seguros, etc., y tratar de diferir los pagos por estos conceptos lo más que se pueda.

Una herramienta de gran utilidad será los presupuestos que se -
elaboren tanto de ventas, producción, egresos, y en general el
control presupuestal, ya que mediante este se podrá conocer por
anticipado el monto de estos activos, y de esta forma ver el im-
pacto que tienen en el presupuesto de caja.

6. FUENTES DE OBTENCION DE RECURSOS.

Una vez que la empresa ha determinado y programado sus requeri-
mientos de fondos vamos a pasar ahora al aspecto de en dónde pue-
den obtenerse los fondos. Al hacerlo, duda de seleccionar entre
dos tipos básicos de financiamiento; el interno que incluye entre
otras fuentes, nuevas aportaciones de los accionistas y reinver-
sión de utilidades, y aquellas que la misma empresa origina al de-
sarrollar sus actividades y mantener su existencia como tal, y el
externo que es básicamente la incurrencia en un pasivo por pedir
recursos prestados.

En este capítulo describiré las principales fuentes de fondo a cor-
to y mediano plazo que van encaminadas a financiar el capital de
trabajo de la empresa. Los créditos a corto plazo generalmente
se aplican al financiamiento de los requerimientos estacionales -
de capital de trabajo, y los créditos a mediano plazo, por otra -

parte se aplican al financiamiento de aumentos permanentes al ca
pital de trabajo o a los activos fijos.

Entre las fuentes internas de financiamiento, podemos citar:

a) Capital social.- Formado por el conjunto de aportaciones hechas por los socios en el momento de constituir la empresa dandoles -- forma y existencia juridica, en este caso para ser considerada -- fuente de financiamiento del capital de trabajo, sería la parte - encaminada a financiar las operaciones normales de la empresa.

b) Reinversión de utilidades.- Es generada por los propios accionistas al decidir la capitalización de sus utilidades y aún cuando no constituye una aportación en efectivo por parte de ellos, - si constituye una fuente de financiamiento virtual al no retirar recursos de la empresa en forma de dividendos a los cuales tienen legítimo derecho, la misma aclaración del párrafo anterior es -- aplicable a este caso.

c) El crédito mercantil.- Es el crédito que otorgan los proveedores a la empresa, basado fundamentalmente, en el prestigio adquirido, en su solvencia, sus operaciones exitosas etc., es decir, - la empresa va creando un ambiente de confianza que le permitirá - gozar de un buen crédito mercantil.

d) Los gastos acumulados.- Al igual que la empresa puede adquirir

mercancías o activos a crédito, es susceptible de recibir servicios que no tengan que ser pagados de inmediato por disposiciones contractuales o legales, un ejemplo típico lo constituyen los -- sueldos y salarios que pueden ser pagados sobre una base semanal o quincenal.

e) El fisco.- El fisco representa un acreedor importante para la empresa a través de los impuestos, los cuales deben pagarse pari o dicamente como por lo regular se reconoca el pasivo antes de que sea exigible, durante el lapso que transcurre de la creación del pasivo y al pago, la empresa se esta financiando con estos recursos.

f) Otra fuente de financiamiento es la depreciación y amortización, ya que mediante su incorporación al valor de los productos o servicios la empresa incrementará sus ingresos lo cual se verá reflejado en el incremento de alguna partida del capital de trabajo.

Entre las fuentes externas de financiamiento podemos enunciar las siguientes:

a) Crédito Comercial.- Es el crédito a corto plazo concedido por un proveedor a un cliente relacionado con la compra de artículos para su reventa final, la importancia de este crédito es de suma importancia para la empresa y el uso inteligente de esta fuente

contribuye a que la obtención de recursos se logre de manera más equilibrada y menos costosa.

Podemos identificar dos tipos de crédito comercial.

- Cuenta abierta.- Las compras en cuenta abierta son la fuente principal del financiamiento a corto plazo sin garantía para la empresa. Incluyen todas las transacciones en las cuales se compra mercancía pero no se firma un documento formal - - (pagaré o letra de cambio), para dejar constancia de la obligación del comprador con el vendedor.

- Aceptación comercial o mercantil.- Es la transacción de compra- venta con uso de títulos de crédito, letra de cambio o pagaré, en la que el proveedor otorga al comprador el título de propiedad hasta que esta ha hecho la liquidación correspondiente, el fin más importante que se persigue por parte de los proveedores con lo anterior, es obtener un documento legal que reconozca formalmente el adeudo para con él.

Existe tanto un costo explícito, como un implícito por el uso del crédito comercial. Un costo explícito existirá cuando no pagamos a tiempo, desaprovechando el descuento por pronto pago, y el costo implícito para el financiamiento de los proveedores ya que necesita mantener un departamento de crédito, para que apruebe los

pedidos, para que lleve los registros necesarios y para cubrir - las pérdidas por cuentas malas.

Entre las razones para utilizar este financiamiento, tenemos que es un crédito barato, ya que no añadirá nada a nuestros costos, es fácil obtener ya que a los proveedores les ayuda a incrementar sus ventas, se requiere de pocos trámites para que lo concedan y se puede utilizar en el momento que se necesite.

b) Crédito bancario.- A diferencia de los préstamos comerciales - que nos proporcionan mercancías o servicios los préstamos banca- rios son en efectivo, destinados para cubrir necesidades eventua- les o periódicas de capital de trabajo; financiamiento de ventas a crédito, etc.

Los requisitos que la banca ha establecido para otorgar crédito se pueden resumir en las siguientes:

- Solvencia moral y económica del solicitante de crédito.
- Capacidad de pago.
- Arraigo en la localidad.
- Experiencia en su negocio o actividad.
- Antecedentes de crédito.
- Conveniencia y productividad.
- Garantías.
- Aspecto legal.

Con base en los elementos anteriores el banco juzgará sobre la solvencia del solicitante y determinará sobre su aprobación del crédito. Para evitar un posible rechazo de nuestra petición se deberá procurar mantener una buena posición financiera, fundamentalmente en el aspecto del capital de trabajo.

Entre los diferentes tipos de crédito bancario a corto y mediano plazo tenemos:

- Préstamo quirográfico.- Es una operación de crédito por medio de la cual una institución autorizada para hacerlo, entrega -- corta cantidad de dinero a una persona llamada prestatario y -- esta se obliga mediante la firma de un pagaré, a devolver en -- una fecha determinada la cantidad recibida más los intereses -- estipulados.
- Descuento de documentos.- Es una operación de crédito, median-- te, la cual una institución autorizada para hacerlo, adquiere -- en propiedad un título no vencido, generalmente una letra de -- cambio, anticipando su valor actual, aunque puede efectuarse -- sobre cualquier título de crédito.
- Préstamos de habilitación o avío.- Es una operación de crédito -- por medio de la cual, una institución facultada para ello otor-- ga financiamiento a un industrial con el fin de robustecer o -- acrecentar su activo circulante, ya que el importe de dicho --

crédito deberá invertirse en la compra de materias primas - - -
y gastos directos de fabricación, para que al transformarse en --
productos terminados y venderse éstos proporcionen los medios de
pago, se considerará una operación a mediano plazo.

c) Otras fuentes de financiamiento.

- Anticipo de clientes.- La empresa puede obtener fondos de sus
clientes en forma de anticipos contra los pedidos que se entra
garán en el futuro, también pueden hacer pactos especiales, bajo
los cuales se reciben pagos parciales antes del cumplimiento de
una orden o contrato de pago.

- Fuentes de financiamiento en el extranjero.- Cuando se recurre
al extranjero para obtener recursos, aunque por el control de
cambios que existe en el país es bastante difícil de conseguir.

III. ADMINISTRACION DEL CAPITAL DE TRABAJO.

Una vez determinado el monto de la inversión en el capital de trabajo y como nos vamos a financiar, es necesario manejar adecuadamente el capital de trabajo, manteniéndolo en un nivel aceptable, evitando caer en un estado de insolvencia.

1. ADMINISTRACION DE CAJA Y VALORES NEGOCIABLES.

El objetivo básico de la dirección financiera, en cuanto a la administración del efectivo es satisfacer en forma óptima la demanda de efectivo (costos y gastos de operación y crecimiento), así como buscar los mayores rendimientos posibles en las inversiones temporales o permanentes en los casos en que haya excedentes del mismo, la importancia de la administración del efectivo es de suma importancia, ya que representa liquidez y es factor decisivo en el éxito o fracaso de una empresa, como ya se estudio en el capítulo anterior a través de la planeación y el control del efectivo la administración puede mantener un nivel óptimo de efectivo disponible, ésto significa, el dinero suficiente para cumplir con las obligaciones contraídas, llevar a cabo los planes y proyectos programados y afrontar las contingencias sin necesidad de mantener capital ocioso y además cuando conseguir créditos en los mejores términos y de las mejores fuentes.

Las ventajas de una eficiente administración de el efectivo son:

- a) Mejor manejo de fondos: Procurar; de acuerdo a las circunstancias mantener saldos lo más bajos posibles, sin lastimar la estabilidad financiera.
- b) Inversiones en valores: En concordancia con lo anterior, estará la administración en posibilidad de aplicar disponibilidades - en inversiones a corto plazo o largo plazo.
- c) Inversión en activos de operación: Se refiere a la convenien-cia de reducir la circulación de efectivo, ya que por medio de - estudios estadísticos, se ha demostrado que con la inversión en activos de operación, se obtiene una redituabilidad mayor.
- d) Economías por los pagos anticipados: Cuando hay excedentes de efectivo es importante pensar en pagos anticipados para disminuir obligaciones, siempre y cuando represente un ahorro frente a otras alternativas.
- e) Dividendos por pagar: El programa que se establezca para estos desembolsos se verá influido en forma determinante por un buen estudio de los pronósticos de efectivo, por lo tanto salta a la vista su importancia en este concepto.
- f) Políticas de crecimiento: Juegan un papel muy importante en las empresas los programas de expansión, y si se cuenta con la informa

ción adecuada de las futuras aplicaciones del efectivo, se estará en posibilidad de escoger el momento propicio para su logro, tomando en consideración los tipos de financiamiento más adecuados, ello permitiría escoger las alternativas apropiadas, tales como capital propio, ajeno o mixto, a corto o largo plazo.

g) Obtención de préstamos: Para solicitar el monto adecuado es necesario contar con una información tan sólida como son los pronósticos de efectivo, pues éstos proporcionan las respuestas a las preguntas tradicionales: cuánto, por cuánto tiempo, y forma de pago.

h) Coordinación entre cobros y pagos: Se refiere a la oportunidad de entradas y salidas, manteniendo un saldo satisfactorio en caja.

i) Base para el presupuesto de caja: Es evidente que los trabajos realizados con miras al pronóstico de efectivo, serán el gran soporte para el presupuesto de caja.

j) Pronósticos a corto y largo plazo: A corto plazo el pronóstico señala las obtenciones y aplicaciones de efectivo, por operaciones normales en un año o menos. A largo plazo sirve para políticas de expansión o reorganización.

En el curso de las operaciones todas las empresas tienen un flujo de efectivo a través de su departamento de caja, en forma general se pueden establecer las siguientes etapas de la circulación del dinero en las empresas.

- a) El efectivo se invierte en mercancías, materias primas, sueldos y salarios directos, y gastos indirectos de producción.
- b) Los artículos ya transformados, se venden con un margen de utilidad.
- c) Como consecuencia de la venta, se obtiene dinero en efectivo o cuentas por cobrar.
- d) El efectivo cobrado se deposita en el banco. De aquí puede seguir diferentes destinos, como son: Inversiones en valores, pagos en general, compras de equipo, intereses, gastos de venta y administración, impuestos, etc.

El flujo señalado se divide en dos: Utilidad neta para retirarse o reinvertirse, y el dinero que vuelve a circular para invertirse de nuevo en materiales, sueldos y salarios, gastos indirectos y producción.

El conocimiento de los flujos de efectivo de un negocio es útil -

para comprender como se administra éste, de que forma está llegando efectivo a la empresa, que puede ser por emisión de valores, - préstamos, ventas al contado, cobro de cuentas de los clientes, - etc., y como está saliendo el efectivo que puede ser por adquisición de materiales y accesorios, pago de sueldos, gastos de venta y administración, pago de dividendos y retiro de los dueños, pago de impuestos, pago de pasivos, etc.

La tarea del administrador financiero se simplifica grandemente si los flujos de entradas y salidas de efectivo se equilibrarán unos con otros, pero rara vez sucede esto. No basta con que haya un -- equilibrio entre ambos flujos de efectivo al concluir un año. Si las salidas de efectivo son superiores a las entradas en algún intervalo durante el año, el administrador financiero puede llegar a ser incapaz de liquidar sus cuentas. Para evitar esta situación - desagradable, podrá adaptarse a los cambios que reducen su saldo - de efectivo obteniendo fondos adicionales de fuentes externas al - negocio o bien reduciendo cuentas por cobrar, inventarios y activos fijos. En otros casos podrá rechazar algunos proyectos sometidos por otros jefes de departamento, en su afán de impedir los efectos desfavorables sobre los flujos de efectivo. Algunos de los cam-- bios en los flujos de efectivo dentro del negocio se derivan de - fuerzas externas sobre los cuales el administrador financiero tie-- ne relativamente poco control, otras veces estos cambios se debe-

rán a factores internos.

El nivel del saldo de efectivo aumentará si el flujo de entradas de dinero derivado de ventas de contado y de cobros a clientes - es superior a las salidas de efectivo por concepto de materiales, mano de obra, otros costos e impuestos. Habrá un aumento en el nivel de efectivo o de su equivalente si las cuentas de la compañía disminuyen como consecuencia de la baja en la actividad económica por factores estacionales o cíclicos.

A medida que las ventas disminuyen también reducimos nuestra producción, esto nos permite reducir pagos y además reducir inventarios de materias primas y saldos de productos en proceso y productos terminados, y además al haber menores ventas dará como resultado una cantidad más pequeña de cuentas por cobrar, en general en el grado en que reducimos los niveles de estas existencias, aumentamos los saldos de efectivo y de sus equivalentes.

El saldo de efectivo se reduce en el curso normal de las operaciones del negocio, si las salidas son superiores a las entradas, esto es característico de un negocio en expansión o de un negocio que - esté operando en una economía inflacionaria, si las ventas aumentan la producción aumentará también y por lo tanto los inventarios tan-

to de materias primas, productos en proceso, y productos terminados aumentarán, así como las cuentas por cobrar, a medida que la expansión presiona sobre la capacidad productiva de la empresa se necesitan flujos adicionales hacia los activos fijos, con el aumento en los niveles de estos diversos conceptos, el saldo de efectivo en caja muy probablemente disminuirá, salvo que el saldo de efectivo haya sido abundante al inicio, será necesario que la empresa recurra a fuentes externas para reponer el nivel de la misma.

Puesto que las decisiones en muchas áreas de un negocio tienen un impacto sobre el flujo de efectivo, es importante que el administrador financiero sea capaz de reconocer y pronosticar los efectos financieros de los cambios en las políticas relacionadas con mercadotecnia, producción, compras, personal, etc. Muchas de estas decisiones exigen un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento. Cuando el efecto es de importancia, deberá participar para llevar la decisión final.

Por ejemplo, una decisión en las políticas de mercadotecnia para introducir una nueva campaña publicitaria requerirá una salida de efectivo inmediata, pero pasará cierto tiempo antes que los efectos de la campaña se hagan sentir bajo la forma de un aumento en los flujos de entradas de efectivo derivado de las ventas, o una deci-

sión del departamento de producción para adquirir activos fijos adicionales, lo que ocasionará una salida de efectivo, e incluso una decisión de personal como podría ser pagar los sueldos cada quincena en lugar de cada mes.

Ahora que se comprende como fluye el efectivo a través del negocio ¿Cómo debemos administrar el efectivo? El principal problema consistirá en equilibrar las entradas y salidas de efectivo, - se debe buscar contar con un saldo de efectivo suficiente para - cumplir con las necesidades inmediatas de la empresa, esto se hace posible acelerando la entrada de efectivo, reduciendo la reten- ción innecesaria de efectivo y empleando el resto en inversiones a corto plazo.

Entre las medidas para acelerar la entrada de efectivo tenemos:

- Haciendo mínima la demora en facturar a clientes, (en el momento de entrega o embarque).
- Estimulando a los clientes a pagar rápidamente, campo de la - gerencia de crédito, (más descuentos, o menos plazo de crédito, etc.)
- Haciendo mínima la demora en la cobranza.

Las medidas para desacelerar los desembolsos de efectivo son:

- Retraso de desembolsos.- Toda acción por parte del director de finanzas, que pueda retrasar el desembolso de recursos - disminuye la necesidad de los saldos de efectivo.
- Demora de pagos.- Si no se van a aprovechar los descuentos - que se ofrecen por pronto pago, vale más demorar el pago al máximo, puesto que no se ganará nada pagando un poco antes - siempre que esta práctica no perjudique las buenas relaciones de la empresa con sus proveedores.
- Fluating.- Se define como la diferencia entre el saldo del banco y el saldo en libros de la cuenta de cheques. Pueden transcurrir varios días desde que se expide el cheque hasta el momento en que es presentado a cobro por el proveedor.

Otro aspecto importante en la administración de efectivo, es saber como se está comportando este dentro de la empresa, para lo cual - nos podemos auxiliar de varias razones financieras entre las principales están las siguientes:

- a) Rotación de caja.- El número de veces que el efectivo en caja y bancos rota en un año se determina de la siguiente forma:

$$\text{Rotación de caja} = \frac{\text{Desembolsos anuales de efectivo}}{\text{Saldo promedio en caja}}$$

b) Nivel de fondos.- El mínimo de efectivo en caja y bancos que la empresa necesita para el desarrollo normal de sus operaciones, incluyendo un por ciento adicional para imprevistos (colchón financiero) se determina:

$$\text{Nivel de fondos} = \frac{\text{Desembolsos anuales de efectivo}}{\text{Rotación de caja}} + \% \text{ de colchón financiero.}$$

c) Ciclo o plazo medio de caja.- El tiempo que transcurrió desde la erogación para compra de materia prima hasta el cobro por la venta del producto terminado. Se determina:

$$\text{Plazo medio de caja} = \frac{\text{Días del año (360)}}{\text{Rotación de caja}}$$

d) Punto de equilibrio de efectivo.- Importe de ingresos en efectivo necesario para absorber los costos fijos y variables en efectivo de una empresa. Se determina:

$$\text{Punto de equilibrio de efectivo} = \frac{\text{Costos fijos en efectivo} + \text{Costos variables en efectivo}}{\text{Ventas en efectivo.}}$$

Para finalizar con el estudio de la administración del efectivo - - abordaré el estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo o estado de flujo de efectivo.

En épocas de estabilidad económica, el estado de variación en el capital de trabajo satisface adecuadamente las necesidades de los

usuarios de la información (particularmente de los usuarios externos) dado que el capital de trabajo se mantiene relativamente estable dentro de la estructura financiera de las entidades, de tal manera que a los usuarios les resulta suficiente conocer un resumen de las transacciones realizadas por la entidad durante el período que hayan producido incrementos y disminuciones en el capital de trabajo. Es decir no se considera - en estas circunstancias- estrictamente necesaria la información sobre el manejo de las inversiones y financiamientos a corto plazo, por lo que en dicho estado no se llega a este detalle simplemente, se revela una síntesis de las variaciones ocurridas en los componentes del capital de trabajo.

Sin embargo, en las circunstancias de nuestro entorno económico -- actual, caracterizado por una inestabilidad económica generalizada, la agudización del fenómeno inflacionario y la liquidez que es el problema fundamental que afecta a la generalidad de las entidades, los usuarios de los estados financieros demandan información más amplia sobre la generación y aplicación de recursos, para poder evaluar con mayor objetividad la liquidez o solvencia de las entidades, por lo cuál el estado de variación en el capital de trabajo - debe ser reemplazado por el estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo, a efecto de satisfacer adecuadamente las necesidades de los usuarios de la información.

Como ya se mencionó anteriormente la presentación de este estado ya es de carácter obligatorio y esta normado por el boletín B-11 de los principios de contabilidad generalmente aceptados, dictados por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

La finalidad de este estado es presentar en forma condensada y comprensible información sobre el manejo de efectivo (o sea sobre su obtención y aplicación) por parte de la entidad durante un período determinado y como consecuencia, mostrar una síntesis de los cambios ocurridos en la situación financiera (o sea en sus inversiones y financiamientos) para que los usuarios de los estados financieros puedan conocer y evaluar, en forma conjunta con los otros estados básicos, la liquidez o solvencia de la entidad a través de los siguientes aspectos básicos.

- Capacidad para generar efectivo a través de sus operaciones normales.
- Manejo de las inversiones y financiamientos a corto y a largo plazo durante el período.
- Como consecuencia de los dos aspectos anteriores; tener una explicación de los cambios en la situación financiera reflejados en el estado de situación financiera comparativo.

Su elaboración es semejante al estado de variación en el capital de trabajo estudiado anteriormente, solo que en este estado nos interesan las operaciones que afectan exclusivamente al efectivo, y para su preparación también se hará la comparación de dos estados de situación financiera, los cuales reflejarán los saldos al inicio y al final del año, incluyendo además partidas del estado de resultados tales como las de ventas, costo de ventas, gastos de operación, impuesto sobre la renta y participación de utilidades a los trabajadores.

Como primer paso debemos determinar las fuentes de efectivo generadas por la operación de la empresa las cuales pueden ser por las siguientes causas:

- a) Ventas al contado: Una empresa recibe efectivo por las ventas que realiza de contado, las ventas a crédito no representan una fuente de efectivo directa, el flujo de efectivo se generará - conforme vayan pagando los clientes.
- b) Cobro de clientes.- Para calcular el flujo de efectivo proveniente de cobros a clientes durante un período bastará sumar o restar a las ventas a crédito las disminuciones o aumentos habidos en los saldos de cuentas por cobrar a clientes.
- c) Descuento de documentos.- Una empresa que recibe documentos de

sus clientes por operaciones de venta de mercancías podrá des contar dichos documentos constituyendo una fuente de efectivo.

Estas entradas de efectivo se verán reflejadas en la utilidad neta de la empresa.

Como segundo paso se deben sumar a las entradas de efectivo todos aquellos cargos que se hicieron a resultados y que no requirieron utilización de efectivo, como por ejemplo los cargos hechos por - concepto de depreciación y amortización.

Siguiendo con las fuentes de efectivo se deberán considerar el - - efectivo proveniente de financiamiento por parte de terceros como podrían ser un préstamo bancario o por parte de los accionistas, - como por ejemplo un aumento en el capital social de la empresa, - siempre y cuando este financiamiento sea en efectivo.

Por último se determinará el efectivo que fue generado por otros - motivos diferentes a la operación de la empresa y pueden ser por .. las siguientes causas:

- a) Venta de valores poseídos como inversión: Una empresa puede te ner inversiones en valores con carácter temporal o con carácter permanente, independientemente de que los valores se vendan con utilidad o con pérdida, el importe de la venta de dichos valores se incluirá dentro de los flujos de entrada de efectivo.

- b) Ventas de activos fijos: Cuando una empresa considera adecuado vender algún activo fijo, existirá un verdadero flujo de efectivo por la venta de estos activos, independientemente de que haya una utilidad o pérdida en dicha operación.
- c) Una empresa podrá recibir otros ingresos en efectivo provenientes de ventas de locales o de equipo, comisiones de intermediación, regalías, asistencia técnica, intereses, dividendos, etc.

Una vez determinadas las fuentes de efectivo procederemos a determinar las aplicaciones de efectivo las cuales obedecan a las siguientes causas.

- a) Pagos a proveedores.- Serán todos aquellos pagos en efectivo por concepto de compra de materiales.
- b) Pago de gastos de operación.- Aquí se incluyen sueldos y salarios, papelería, seguros, renta de los locales, teléfono, energía, agua, etc., con la condición de que se hayan pagado en efectivo durante el período analizado.
- c) Pago del impuesto sobre la renta.- Lo que realmente se pago en efectivo por este concepto, y en general por el pago de otros impuestos.
- d) Pago de préstamos bancarios.- Las erogaciones que se hagan en --

efectivo para pagar o amortizar las deudas contraídas con los pagos.

- e) Pago de obligaciones.- Las empresas que emiten obligaciones - están obligadas a efectuar pagos que cubren los intereses de estas y además amortizar la deuda, lo cual va a implicar salidas a efectivo.
- f) Pago de dividendos en efectivo.- Al estudiar el estado de variación en el capital de trabajo se señaló que la disminución en el capital neto de trabajo ocurrida al momento en que se decretaban los dividendos, y no en el momento de su pago. Sin embargo, cuando se elabora el estado de flujo de efectivo, se consideran como aplicación los dividendos hasta el momento de su pago.
- g) Compra de activos fijos.- El estado de flujo incluirá solamente las compras de activos fijos que se efectúen de contado, o bien incluir los pagos que se hagan a cuenta del pasivo que se tenga.
- h) Compra de valores.- Serán todas las inversiones del efectivo en valores ya sea temporales o permanentes.

Para efecto ilustrativo, a continuación se presenta un ejemplo del estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo:

Estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 1984 y 1983.

	<u>1984</u>	<u>1983</u>
<u>Fuentes de efectivo.</u>		
Flujo de efectivo generado por la operación:		
Utilidad Neta.		
más (menos) cargos (créditos) a resultados que no requieren de la utilización de efectivo:		
+ Depreciación y amortización del año.		
+ Incremento en las estimaciones - para cuentas de dudosa recuperación e inventarios obsoletos.		
+ Incremento de pasivos acumulados por gastos devengados no pagados.		
-Efecto monetario acreditado al costo integral de financiamiento.		
Efectivo generado por la operación(a)	_____	_____
Financiamiento y otras fuentes de efectivo:		
Incremento en cuentas por pagar.		
Aumento de capital Social.		
Reducción de inventarios.		
Costos de activos fijos vendidos		
(b)	_____	_____
Suman las fuentes de efectivo (a+b) (c)	_____	_____

Aplicaciones de efectivo:

Inversiones:

En inmuebles, maquinaria y equipo.
(Sin incluir por actualización del año)
En activo intangible
En cuentas por cobrar a clientes.

Suman las inversiones. (d) _____

Amortización de financiamiento y otros:

Préstamos bancarios
Créditos de Proveedores.
Pago de Dividendos.

Suman las amortizaciones y
Otras aplicaciones. (e) _____

Suman las aplicaciones de efectivo (d+e)
(f) _____

Incremento neto de efectivo y
equivalentes (e-f) (g) _____

El estado de flujo de efectivo es de sumo interés para el administrador financiero, máxima cuando éste se elabora bajo la forma de un -- estado de flujo de efectivo proyectado. No debemos confundir el estado de flujo de efectivo con un presupuesto de efectivo. El presupuesto de efectivo como ya se vio se hace generalmente considerando las entradas y salidas de efectivo que se esperan mes tras mes; en cambio el estado de flujo de efectivo por regla general abarca un período de un año. Una empresa podrá tener un incremento en el saldo de efectivo considerando todo un año o período en conjunto y sin embargo tener graves problemas financieros en algunos meses del año.

Esto se podrá apreciar a detectar mejor, elaborando un presupuesto de efectivo.

2. ADMINISTRACION DE LAS CUENTAS POR COBRAR.

En el capítulo anterior se estudió la manera de elegir la política de cuentas por cobrar capaz de maximizar las utilidades de una empresa, en esta sección estudiaremos la implantación de la política a seguir, así como su vigilancia.

No es posible conceder crédito sin más a todo cliente potencial que lo solicite. Es preciso investigarlos cuidadosamente y eliminar dentro de lo posible a los que ofrezcan posibilidades de incurrir en morosidad o incumplimiento, antes de que causen pérdidas a la empresa. Esto exige un proceso de selección que determine la tasa de rendimiento que se puede esperar de la concesión de créditos. Los directores de finanzas no estarán dispuestos a extender crédito, aunque resulte costeable, si el rendimiento es inferior al costo de capital que se utilizará para financiarlo. Aunque cabe hacer la aclaración que muchas entidades prefieren aceptar clientes con un grado de riesgo bastante elevado de que no paguen, y de esta manera - aumentar sus ventas, por lo tanto si nuestras investigaciones sugieren que existe una probabilidad en diez de que el cliente no pague, la decisión de aceptarlo o rechazarlo dependerá del grado de riesgo que la empresa este dispuesta a aceptar. Después de la selección

inicial, el director de finanzas tendrá que vigilar constantemente las cuentas por cobrar existentes para detectar cualquier deterioro y señalar las que presentan problemas, a fin de rectificar la situación antes de que la empresa incurra en pérdidas considerables, no se concederá más crédito a un cliente que deje de cumplir, aunque de antemano se consideró un riesgo muy alto de incumplimiento.

Para poder evaluar el riesgo que implica conceder crédito a un -- cliente en particular se deben de considerar los siguientes aspectos:

- a) Capital: Se estima normalmente por la importancia y la estabilidad financiera de los clientes, reflejadas en sus estados financieros. El análisis, tratándose de una sociedad, enfocará las cuentas de capital del cliente potencial, el capital contable y el activo total. En el caso de una cuenta personal, se examinarán los aspectos análogos de los estados financieros individuales.
- b) Solvencia.- La solvencia del cliente potencial se juzga normalmente a través de su reputación y su determinación por pagar. - Hay que estudiar sus antecedentes comerciales y sus hábitos de pago, asegurándose de que la administración ha operado siempre con toda la intención de cumplir con sus obligaciones y ha man

tenido buenas relaciones con sus proveedores. No hay que dejarse influir por la charla del cliente potencial cuando insiste en que si no se le otorga crédito de inmediato se irá con la competencia. Los buenos clientes comprenden que se necesita cierto tiempo para investigar sus referencias y se muestran dispuestos a cooperar.

Al estudiar a los clientes potenciales se deben juzgar sus antecedentes de pago de acuerdo con las condiciones económicas - generales que predominaron durante el período que se investiga, hay que examinar los antecedentes del solicitante para ver si - ha pagado sus cuentas incluso en períodos de recesión económica. La concesión de crédito a clientes que han tenido problemas para pagar en esas circunstancias dará lugar a que la empresa sea el próximo acreedor que sufrirá cuando el auge haya pasado.

- c) Capacidad.- La capacidad de pago del cliente potencial se ha - juzgado clásicamente de acuerdo con el volumen de su activo de mayor liquidez; es decir, efectivo, valores realizables, inventarios y cuentas por cobrar, con base en que a ellos recurrirá el cliente para pagar las cuentas. Por supuesto, hay que examinar la "calidad" del activo circulante. Por ejemplo, si el inventario parece anticuado y difícil de vender, no se podrá confiar en el activo circulante como buena indicación de la -

capacidad de pago.

Se puede conceder crédito a un cliente, a pesar de las reservas en cuanto a su aceptabilidad, si se puede obtener una garantía colateral que se pueda vender para satisfacer las reclamaciones en caso de incumplimiento.

También hay que examinar los pasivos de los solicitantes principalmente aquello que tenga que pagarse en corto plazo, ya que si esta saturado de deudas, es muy probable que tengamos problemas de morosidad o incumplimiento, ya que tendrá que estar pagando sus otras obligaciones y es posible que la generación de efectivo de esta empresa, no le alcance para pagar sus obligaciones; - una buena guía para medir la capacidad de pago del solicitante será el análisis de sus estados financieros. Principalmente habremos de confiar en un análisis a corto plazo, para ver si el cliente esta generando suficientes fondos para poder pagar nuestra cuenta.

- d) Confirmación del riesgo.- Después de estudiar a varios miles de solicitantes el director de finanzas desarrolla cierta intuición que le permite evaluar la aceptabilidad de los clientes potenciales; pero también hay técnicas que permiten establecer con más - precisión el riesgo asociado con cada uno. Es posible distinguir

un cliente potencialmente bueno de lo potencialmente malo, - identificando las diversas características que históricamente han incluido en la aceptabilidad del cliente y comparandolas con las características que posea el cliente potencial.

Por ejemplo, la dirección financiera de una empresa, en base a su experiencia con sus clientes a determinado que las siguientes características son como las más indicativas de riesgo:

<u>INDICADOR</u>	<u>RIESGO BUENO</u>	<u>RIESGO MALO</u>
1. Razón del circulante	2.0:1	1.5:1
2. Razón de liquidez inmediata	1.0:1	0.7:1
3. Capital de trabajo	\$ 1 millón	\$ 300,000
4. Razón pasivo capital contable	2/1	4/1
5. Activo Total	\$ 10 millones	\$ 2 millones
6. Rotación de cuentas por cobrar.	12 veces	9.7 veces
7. Rotación de inventarios	4.5 veces	3.7 veces
8. Ingreso Total	\$ 50 millones	\$ 22 millones
9. Antecedentes de pago en ese año	A tiempo	Con retraso
10. Total de cuentas por pagar	\$ 50,000	\$ 700,000

Luego de calcular un valor promedio entre los dos valores al históricamente bueno, y el históricamente malo.

En seguida se calculan los valores de los indicadores tomados de los estados financieros del cliente potencial y se compararán con los indicadores arriba mencionados. Cada vez que el cliente aparezca en 0 por debajo del valor históricamente malo de cada indicador, se puede aumentar en forma arbitraria en un 10 % el riesgo de que el cliente no pague, representando uno de diez indicadores que fueron ejemplo típico de riesgo de crédito históricamente malos. Cada vez que el valor del indicador quede entre los niveles históricamente bueno y malo, el riesgo de falta de pago se puede aumentar en un 5% por ejemplo: Si tenemos que las siguientes características de un cliente potencial son como se indican a continuación:

<u>INDICADOR</u>	<u>VALOR</u>	<u>RIESGO ACUMULADO DE CREDITO.</u>
1. Razón del circulante.	20:1	0
2. Razón de liquidez inmediata	0.9:1	5%
3. Capital de trabajo	\$ 1.5 millones	5
4. Razón pasivo/capital contable	4/1	15
5. Activo total	\$15 millones	15
6. Rotación de cuentas por cobrar	14 veces	15
7. Rotación de inventarios	4.5 veces	15
8. Ingreso total	\$55 millones	15

9. Antecedentes de crédito	Paga a tiempo	15
10. Total de cuentas por pagar.	\$ 600,000	20

Se puede ver que hay una probabilidad de un 20% de que el cliente no pague ya que tenemos que la razón de liquidez inmediata, queda entre los niveles historicamente bueno y malo, de manera de que el riesgo de que no haya pago se aumenta en un 5%, de igual forma, la razón pasivo/capital contable está en el nivel historicamente malo, de manera de que las probabilidades de que el cliente no pague se aumentan en un 10% y por último tenemos que el total de cuentas por pagar queda entre los estándares bueno y malo, pudiendose aumentar el riesgo en otro 5% para hacer un total de 20%.

Analizando el riesgo que ofrece cada cliente comparando sus indicadores con los estándares establecidos, como se hizo anteriormente, se podrá tener una clasificación de éstos por categoría, de acuerdo al riesgo que ofrezcan. Se procurará otorgar crédito primero a las categorías que presenten menos riesgo y luego de resultar costeable a las que siguen. Aunque este método es inexacto, permite a la dirección financiera asignar una clasificación cuantitativa a cada cliente.

Una vez que tenemos establecido como vamos a seleccionar a nuestros

clientes el siguiente problema será obtener la suficiente información para poder evaluar la situación crediticia de un cliente potencial. Existen dos factores que limitan la cantidad de información que podemos obtener; el tiempo y el costo. No podemos tardar un mes para investigar al cliente, porque se cansaría de esperar a que le surtan su pedido y lo colocaría en otra compañía, ni tampoco podemos gastar demasiado dinero en el proceso de investigación. Esto de nuevo es un problema de enfrentar costos e ingresos adicionales, dentro de ciertos límites, entre más dinero empleamos en la investigación, mayor información obtendremos, aún cuando muy probablemente habrá un rendimiento marginal decreciente de tales gastos. Existirá un punto aunque los gastos adicionales de la investigación de crédito superen a las posibles reducciones de pérdidas por cuentas malas.

Existen muchas fuentes de información que pueden utilizarse en el otorgamiento de crédito comercial. Su empleo dependerá de la naturaleza del negocio y de las limitaciones económicas relacionadas con los costos de investigación de crédito. Una de las principales -- fuentes de información a las que una empresa puede recurrir para -- conocer la situación crediticia de un cliente potencial son las -- agencias investigadoras de crédito, las cuales nos pueden proporcionar información acerca de las operaciones que realiza el cliente en cuestión, antecedentes, la historia de los créditos más importantes

qué ha recibido, de qué manera ha respondido a sus proveedores, - los estados financieros más recientes, el estado actual de las relaciones del cliente con el banco, la ubicación, los seguros con los que cuenta, situación sindical y las condiciones que guardan sus instalaciones y con base en su investigación la agencia asigna una clasificación general de crédito, por supuesto que para hacer esta investigación se necesita la cooperación del solicitante, si se niega a cooperar habrá que ser cautelosos con el otorgamiento de crédito.

Otra fuente de información son los estados financieros de las empresas que los hacen públicos, los cuales puede el director de finanzas evaluar el riesgo que ofrece un riesgo potencial, si el solicitante de crédito no publica sus estados financieros se puede recurrir a la agencia investigadora de crédito.

También se puede recurrir al banco del cuál es cliente el solicitante, para conocer más acerca del mismo, ya que dicha institución posee información actualizada acerca de la situación financiera del cliente y puede dar una idea de su saldo en la cuenta de cheques, sus antecedentes en cuanto a cheques sin fondos y su historia financiera. El banco puede incluso ofrecer algún punto de vista personal con respecto a la solvencia y sistema de operar del cliente.

Si el valor esperado de la información justifica el tiempo y el gasto, se podrán obtener datos adicionales mediante entrevistas personales y visitas que hagan nuestros agentes vendedores al solicitante de crédito. Ocasionalmente se podrá solicitar información de las empresas con las cuales tenga relaciones comerciales el propio solicitante. Nuestra propia experiencia en cobranza - con un cliente es una base especialmente valiosa para confirmar el valor de su crédito, hasta cierto punto cada ocasión que se - otorga crédito es un medio para obtener información acerca de -- los hábitos de pago del cliente. Cada vez que un cliente liquida los créditos antes concedidos aumenta el porcentaje, es decir, la probabilidad de que continúe siendo un riesgo aceptable.

El monto de crédito que extenderá la empresa a un cliente irá en función de la categoría que esta le haya dado, por ejemplo, una - vez que se les ha clasificado por categorías siguiendo el procedimiento descrito anteriormente, se puede determinar de la siguiente manera:

<u>Categoría de riesgo</u>	<u>Línea de crédito máxima</u>
5%	\$ 100,000.00
10%	50,000.00
20%	30,000.00
30%	5,000.00
40 ó más	al contado

Desde luego siempre se pueden hacer excepciones en ciertas circunstancias, como cuando existe el ofrecimiento de garantía colateral, será importante cuidar que el departamento de mercadotecnia no induzca a la empresa a excederse en los créditos sólo con el fin de incrementar las ventas.

En épocas de inflación la política de crédito estará encaminada hacia una mayor severidad con el otorgamiento del crédito, ya que implica una inversión en un activo que tiene pérdida monetaria y el riesgo de que el cliente no pague es mayor, pues se verá afectado también por la inflación.

Cuando ya se ha decidido otorgar crédito la tarea de la dirección financiera se enfocará a vigilar constantemente a los clientes, - para detectar cualquier indicación de deterioro en la capacidad de pago de algún cliente o de que se está concediendo un crédito excesivo en conjunto y hay que buscar las fallas cuantitativas o de procedimiento por parte del equipo y el personal del departamento de crédito.

Las políticas de cobro de la empresa son los procedimientos que esta sigue para cobrar a sus clientes en el momento establecido. Así - como el otorgamiento de crédito requiere de mucho conocimiento y experiencia por parte de la dirección financiera, lo mismo sucede con

el cobro de las cuentas, se puede decir que los costos de cualquier esfuerzo adicional de cobranza no deben superar a los ingresos adicionales que se obtendrían de este esfuerzo. Para expresarlo en términos más sencillos, no debemos gastar \$ 10 para cobrar una cuenta de \$ 5.

Es importante mencionar que el objetivo fundamental y más importante del departamento de cobranzas es lograr una rápida y eficiente recuperación de la cartera de la empresa, proporcionando liquidez con una sana rotación del renglón de cuentas por cobrar, y en esa forma dar mayor capacidad al capital de trabajo de la compañía, para el incremento de sus operaciones.

Los cuatro principios fundamentales de los procedimientos de cobranza, que en forma permanente debe tener presente la dirección financiera son:

- Cobrar lo que deben a su compañía.
- Cobrarlo con rapidez
- Conservar la buena voluntad del cliente, al mismo tiempo que se le cobra.
- Aprovechar todas las oportunidades para conseguir que sus procedimientos de cobranzas contribuyan a promover las ventas de su compañía.

Normalmente se emplean varias modalidades de procedimientos de cobro, a medida que una cuenta envejece, la gestión de cobro se hace más personal y más estricta. A continuación se presentan los procedimientos básicos de cobro que se utilizan en el orden que normalmente se sigue en el proceso de cobro.

- a) Cartas.- Después de cierto número de días contados a partir de la fecha de vencimiento de una cuenta por cobrar, normalmente la empresa envía una carta en buenos términos, recordándole al cliente su obligación. Si la cuenta no se cobra dentro de un período determinado después del envío de la carta, se envía una segunda carta más perentoria. En caso necesario esta carta puede aún complementarse con otra adicional. Las cartas de cobro son el primer paso en el proceso de cobros de cuentas vencidas.
- b) Llamadas telefónicas.- Si las cartas son inútiles, el gerente de crédito y cobranzas de la empresa puede llamar al cliente y exigirle personalmente el pago inmediato. Si el cliente tiene una excusa razonable, se puede hacer arreglos para prorrogar el período de pago. O una llamada del abogado de la empresa, en caso de que los otros recursos aparentemente no den resultado.
- c) Visitas personales.- Esta técnica es mucho más común a nivel de crédito de consumidor, pero puede ser utilizado por proveedores industriales. El envío de un cobrador que se enfrente al cliente

te puede ser un procedimiento de cobro muy efectivo. El pago -
puede hacerse en el momento de su requerimiento.

d) Utilización de agencias de cobros. - Una empresa puede entregar
las cuentas incobrables a una agencia de cobros o a un abogado -
para que los haga efectivos. Normalmente los honorarios para es-
ta clase de gestión de cobro son bastante altos; puede ser posi-
ble que la empresa reciba menos del 50% del valor de las cuentas
que se cobran de esta manera.

e) Procedimiento Legal.- Este paso es el más estricto en el proceso
de cobro. Es una alternativa que utiliza la agencia de cobros.
El procedimiento legal no es solamente oneroso, sino que puede -
obligar al deudor a declararse en banca rota, reduciéndose así -
la posibilidad de futuros negocios con el cliente y sin que se -
garantice el recibo final de los cargos atrasados.

Una herramienta que la dirección puede utilizar para controlar de -
una manera más eficiente sus cuentas por cobrar es la utilización de
computadoras tanto en la facturación como para poder cobrar oportuna-
mente a los clientes.

Se utiliza un computador para facturar a los clientes en el momento

adecuado después de la compra. A medida que se reciben los pagos con el registro de éstos se alimenta al computador. Se puede programar un computador para controlar las cuentas por cobrar después de que un cliente ha sido facturado. Las verificaciones periódicas se hacen automáticamente en épocas determinadas después de la facturación para comprobar si las cuentas han sido pagadas. Si el pago no se ha recibido en ciertos momentos predeterminados se envían cartas de cobro. Después de enviar la cantidad prescrita de cartas de esta naturaleza sin recibir ninguna clase de pagos, se produce una notificación especial, probablemente como informe mensual al departamento de crédito. En este punto se humanizan las gestiones de cobro. Se toman otras medidas, tales como llamadas telefónicas, envío de un cobrador y la utilización de una agencia de cobros.

Para poder evaluar la actuación de la dirección financiera referente a la cobranza que realiza a sus clientes se cuenta con las siguientes herramientas:

- a) El presupuesto de cobranzas.- Este presupuesto muestra al ejecutivo la cobranza a alcanzar por su departamento, permitiéndole comparar el real con lo presupuestado.
- b) Análisis de los saldos por antigüedad: Es muy importante que se cuente con una relación de clientes por antigüedad de saldos, -- porque tendrá conocimiento de aquellas cuentas que están fuera de

política, es decir, cuentas que se encuentran vencidas y que de alguna manera tratará de agilizar el cobro de las mismas, un ejemplo de la relación de antigüedad de saldos puede presentarse de la siguiente manera:

<u>Período de vigencia de las cuentas</u>	<u>Saldos de las cuentas pendientes de cobro</u>	<u>Porcentaje</u>
Menos de 30 días	\$ 198,200.00	83.7
30 a 60 días	23,300.00	9.8
60 a 90 días	12,100.00	5.1
Más de 90 días	<u>3,200.00</u>	<u>1.4</u>
Totales:	\$ 236,800.00	100.0

Esta cédula nos proporciona una medida para juzgar la eficiencia en la concesión de crédito y la eficiencia en el cobro de las cuentas, si la política de crédito es de 30 días y un elevado porcentaje de nuestros clientes, esta pagando después de los 30 días es posible que los métodos utilizados para seleccionar a los clientes y para cobrarles no sean los métodos adecuados.

c) Análisis de la rotación de la cartera (cuentas por cobrar).- Es una forma más con la que cuenta la dirección financiera para la evaluación de la función crediticia. En el primer capítulo ya se vió como se determina, si la empresa está otorgando un plazo de

crédito de 30 días y la rotación de la cartera es de 40 días, significa que hay deficiencia en cuanto a la operación del -- departamneto de cobranza o bien que el departamento de crédito ha estado concediendo crédito a personas poco solventes, es la misma situación que en el punto anterior.

3. ADMINISTRACION DE INVENTARIOS.

La administración de inventarios merece atención especial por tres razones: En primer lugar, en un buen número de empresas los inventarios constituyen la parte más importante del activo circulante. En segundo término, puesto que los inventarios representan los activos menos líquidos del activo circulante, los errores que se cometen en su administración no pueden remediarse fácilmente. Por ejemplo, si en un momento dado la administración considera oportuno comprar una cantidad mucho mayor de determinada materia previendo escasez de esta y resulta que la mencionada escasez no se dió, sera muy difícil que la empresa pueda regresar la materia prima a los proveedores o vender esta al precio que le costó a la empresa, con lo -- cual tendra que esperar hasta que la materia prima sea requerida -- por el área de producción, incurriendo por lo tanto, en costos de - manejo al tener que darles protección a estas unidades que se compraron en exceso a la vez que tendrá capital inmóvil. Y por último se debe considerar que los cambios en los niveles de inventarios

tienen efectos financieros importantes. Durante los períodos de disminución en las ventas no será necesario reponer los inventarios, lo que ocasionará que baje la producción. Por el contrario, en períodos en los que se aceleran las ventas, será necesario reponer los inventarios con mayor rapidez, con lo cual se acelerará la producción. Los métodos modernos relacionados con la administración financiera han reducido el tamaño de los inventarios en relación con las ventas. El mejor control de inventarios puede atribuirse en buena parte al uso de las computadoras que pueden efectuar tantos cálculos respecto a los efectos de los diversos planes de inventarios, mediante la herramienta de simulación, como operar el modelo de inventario seleccionado. Si se alimenta al computador con información actualizada concerniente a las ventas y a los niveles de inventarios para un artículo específico, podremos determinar en unos cuantos segundos que tan pronto habremos de necesitar más inventario y también que nivel de inventarios se tendrá. Existen diferentes tipos de inventarios, dentro de una empresa manufacturera, nos encontramos con que existen inventarios de materia prima, producción en proceso y productos terminados. Las materias primas son materiales, accesorios y productos semiterminados que se compran a otras empresas para que se conviertan en una parte del producto final. Generalmente se excluyen de las materias primas las refacciones y otros artículos tales como lápices, clips, que se consumen en lugares diferentes al proceso de elaboración. La

producción en proceso está formada por bienes que se encuentran - en diversas etapas de la producción. Los productos terminados están formados por los artículos ya concluidos y listos para su venta.

Los inventarios de un mayorista o de un minorista, contrariamente - a los de una empresa manufacturera, normalmente serán de una sola - categoría o sea de bienes adquiridos de otras empresas y destinados a su reventa. Entre las empresas manufactureras la relación de los tres tipos de inventarios varían con la naturaleza del negocio. La proximidad a los proveedores de materia prima, la magnitud del proceso de elaboración y la durabilidad o la naturaleza perecedera del producto final constituyen factores determinantes para los tres tipos de inventarios. Los fabricantes de herramientas para maquinaria; los constructores de aviones producidos de acuerdo con el pedido del cliente cuentan con grandes inventarios de productos en - proceso y relativamente pequeños inventarios de productos terminados. Los fabricantes de artículos de ferretería que se venden sobre el mostrador, tales como martillos y desatornilladores, cuyo - proceso de producción es bastante corto y, su naturaleza perecedera y obsolescencia es muy baja, tenderán a mantener inventarios de productos terminados más grandes. Cada uno de los tres tipos de inventarios desempeña una función diferente. El inventario de producción en proceso es necesario puesto que el proceso de producción no es -

instantáneo. El inventario total de productos en proceso que tiene una empresa, depende de la tecnología del negocio y de la eficiencia de producción de la misma.

Un fabricante de clavos o rondanas seguramente tendrá un inventario de productos en proceso muy pequeño debido a que se requiere sólo unas cuantas fases en el proceso de producción. Un destilador de vinos cuenta con un inventario de producción en proceso muy grande debido a lo largo del proceso productivo.

Los inventarios de materias primas y de productos terminados desempeñan una función diferente, o sea actuar como amortiguadores a fin de superar las diferentes actividades de la empresa de modo que no tengan que proceder exactamente al mismo tiempo. Los inventarios de materias primas tienen por objeto el separar la actividad de compras de la actividad de producción. Si no se mantuvieran existencias de materia prima, las compras deberían efectuarse constantemente y exactamente al mismo ritmo de uso en la producción bajo este sistema, no solamente serían muy altos los costos de orden del material sino que la empresa tampoco estaría en posibilidad de aprovechar las ventajas de los descuentos en efectivo sobre las compras. Los inventarios de productos terminados tienen por objeto el separar la producción y las ventas. Con frecuencia el ritmo

de producción más eficiente es más rápido que el ritmo de las -
ventas. En estos casos, es conveniente producir sólo para un de-
terminado período de tiempo y permitir la formación de inventarios
de productos terminados y luego disminuir la producción por algún
tiempo. Una empresa con tendencias de ventas estacionales podrá
encontrar ventajoso el nivelar la producción. Así, el ritmo de -
las ventas aumentará por encima del ritmo de producción durante -
ciertos períodos del año y reducirse en otros, es decir, que los
inventarios de productos terminados aumentarían y disminuirían al
ternativamente. Los inventarios en productos terminados también
constituye un amortiguador para absorber cambios repentinos ya sea
en los ritmos de ventas o de producción como consecuencia de una -
recesión, demandas inesperadas, huelgas o retrasos en la producción.

Los inventarios se pueden clasificar en cuanto a su origen o nece-
sidad en:

- a) De serie.- Son aquéllos que por el tamaño o volumen, o por el he-
cho de producirse en forma continua generan existencias, vienen
siendo las de producción terminada.
- b) De seguridad.- Son los destinados a absorber las desviaciones -
entre el presupuesto de ventas y la demanda real del mercado.
- c) De anticipación.- Se generan al presentarse una única ocasión -

para disponer de ellos, sabiendo que se presentarán fluctuaciones previstas.

- d) Especulativos.- Se destinan a obtener beneficios por ciertos cambios esperados en los precios del mercado.
- e) De estrategia.- Se establecen para soportar fuertes interrupciones en cuanto al abastecimiento ocasionado por huelgas, políticas, etc., y corresponden a partidas de importancia esencial para la continuidad de la producción.

Para poder tener un mejor control de los inventarios, es importante fijar cantidades máximas y mínimas que deben tenerse en almacén con relación a cada artículo. Esto debe hacerse para atender a las necesidades de la producción y al mismo tiempo mantener la inversión de los inventarios al mínimo posible. Al fijarse los estándares de máximos y mínimos hay que tener en cuenta algunos factores, tales como los siguientes:

- a) Necesidades de producción promedio entre la formulación de un pedido y la entrega del material.
- b) Espacio disponible para el almacenamiento.
- c) Capital de trabajo o circulante disponible.
- d) Condiciones generales del mercado.

- a) Cantidades más económicas que pueden pedirse.
- f) Posibilidades de que los materiales se deterioren o se vuelvan anticuados mientras están almacenados.
- g) Importancia de la inversión, incluido el precio de compra, el costo total del almacenamiento de las existencias y las cargas ordinarias de almacén, tales como los seguros, impuestos, alquiler, depreciación y el interés sobre la inversión.

Ya se estudio en el capítulo anterior que la determinación de la política de inventarios requiere que la dirección financiera lleve a cabo una serie de procedimientos tendientes a minimizar la inversión en inventarios y al mismo tiempo cumplir con las necesidades tanto del área de producción como de ventas, pero también es necesario que la dirección cuente con eficientes técnicas de evaluación respecto a los inventarios, adquisición, distribución y mantenimiento de los mismos, tales como:

- a) Pronóstico de ventas.
- b) Planeación de la producción.
- c) La programación física de las órdenes de producción.
- d) Compras con base estricta en los requisitos de la producción.
- e) La evaluación periódica de registros e informes sobre inventarios.
- f) El funcionamiento adecuado de los almacenes, recepción y embarques.

Una parte importante en la administración de los inventarios es la determinación de su costo, ya que intervienen varios factores para precisar con cierta exactitud cuanto es realmente nuestra inversión en inventarios. Uno de los factores que dificultan la determinación del costo de los inventarios es que no todas las unidades que forman los inventarios le costaron lo mismo a la empresa; por ejemplo, una empresa tiene en su inventario 100 Kgs. de azúcar, de esos 100 Kgs. 30 los compró a \$ 80, 40 a \$ 110 y los restantes 30 a \$130, cuando el área de producción requiere de 50 Kgs. de azúcar ¿Cuál será el costo que le asignaremos a estos kilogramos de azúcar, tratándose de una empresa comercial que se dedica a la compra y venta de refrigeradores y que tienen en su inventario 500 refrigeradores los cuales ha ido adquiriendo adquiriendo a precios diferentes - y cuando vende cierta cantidad de refrigeradores ¿Cuál será el costo de estos refrigeradores?.

Hay diferentes métodos para evaluar los inventarios, la Ley del Impuesto Sobre la Renta contempla los siguientes métodos de valuación, según el artículo 58 fracción III.

a) Los costos identificados: Son aquellos que por las características del producto fácilmente se identifiquen con su costo de adquisición o producción por ejemplo casas, automóviles, etc.

b) Costos promedio.- Como su nombre lo indica, la forma de determi-

narlos es sobre la base de dividir el importe acumulado de las erogaciones aplicables, entre el número de artículos adquiridos o producidos. Este método se utiliza cuando los precios de los productos son estables.

- c) Primeras entradas primeras salidas.- El método "PEPS" se basa en la suposición de que los primeros artículos en entrar al almacén o la producción, son los primeros en salir de él, es decir vamos valuando los precios de atrás hacia adelante, este método no es recomendable implantarlo, en épocas de alza de precios porque al ir valuando los inventarios a los precios más remotos, estaremos bajando nuestros costos y por lo tanto tendremos más utilidad con lo cual habrá que pagar más impuestos.
- d) Ultimas entradas primeras salidas.- Funciona al contrario del método anterior, es decir los costos unitarios que utilizamos para las salidas de inventarios, son los de las últimas compras (costos recientes), este método es recomendable implantarlo en economías inflacionarias, ya que al estar valuando nuestros costos a los precios más recientes estaremos reflejando un costo más real.

Hasta el año de 1980 existía poco interés en las empresas por adoptar el método de valuación de UEPS, pero dado los niveles de inflación tan elevados que se ha vivido en México durante los últimos -

años, las empresas se han visto en la necesidad de adoptar este método de valuación para protegerse mejor contra la inflación y no descapitalizarse. El ejemplo que se muestra a continuación puede servirnos para evaluar qué sucede en las utilidades y recursos de una empresa cuando utiliza el método de valuación PEPS, Pro medios y UEPS.

Un comerciante posee \$ 350 de capital social y los invierte en su negocio de compra-venta. Durante el ejercicio efectúa 2 compras del producto "OMEGA" la primera en Mayo a \$ 350 y la segunda en diciembre a \$ 460. Vende uno de los productos en \$ 460 y otro lo conserva en inventario al final del ejercicio.

a) PEPS.

Para valuar su inventario solicita la última factura y ese valor asignarlo a su existencia.

El resultado que arroja la empresa es el siguiente:

Balance General

Bancos	\$ (55)	Capital Social	\$ 350
Inventarios	<u>460</u>	Utilidad del Ejercicio	<u>55</u>
	<u>\$ 405</u>		<u>\$ 405</u>

Estado de Resultados

Ventas	\$ 460
Costo Ventas	<u>350</u>
Utilidad Bruta	110

I.S.R. y P T V	<u>55</u>
Utilidad Neta	\$ <u><u>55</u></u>

Flujo de Caja

Saldo inicial	\$ 350
Primera compra	<u>- 350</u>
	0
Venta	460
I.S.R. y P T U	<u>- 55</u>
	405
Segunda compra	<u>- 460</u>
Saldo Final	\$ (55) <u><u></u></u>

b) Precios Promedios.

Para valuar su inventario solicita las dos facturas, y se obtiene el valor promedio de las dos facturas para asignarlo tanto a la existencia, como al costo de ventas.

El resultado que arroja la empresa es el siguiente:

Balance General

Bancos	\$ (27.5)	Capital Social	\$ 350.0
Inventarios	405.0	Utilidad del ejercicio.	27.5
	<u>\$377.5</u>		<u>\$ 377.5</u>

Estado de Resultados

Ventas	\$ 460
Costo de ventas	<u>405</u>
Utilidad Bruta	55
I.S.R. y PTU	<u>27.5</u>
Utilidad Neta	<u><u>\$ 27.5</u></u>

Flujo de Caja

Saldo Inicial	\$ 350
Primera Compra	<u>- 350</u>
	0
Venta	460
I.S.R. y PTU	<u>- 27.5</u>
	\$ 432.5
Segunda Compra	<u>- 460</u>
Saldo Final	<u><u>\$(27.5)</u></u>

c) U.E.P.S.

Para valuar su inventario utiliza la primera factura y ese valor es asignarlos a su existencia.

El resultado que ahora arroja la empresa es como sigue:

Balance General

Inventarios	\$ <u>350</u>	Capital Social	\$ <u>350</u>
-------------	---------------	----------------	---------------

Estado de Resultados

Ventas	\$ 460
Costo de Ventas	<u>460</u>
Utilidad Bruta	0
I.S.R. y P.T.U.	<u>0</u>
Utilidad Neta	<u><u>0</u></u>

Flujo de Caja

Saldo Inicial	\$ 350
Primera Compra	<u>350</u>
	0
Venta	260
Segunda Compra	<u>260</u>
Saldo final	<u><u>0</u></u>

Como se ve el método de UEPS es el que nos evita pagar menos impuesto sobre la renta y participación de utilidades a los trabajadores.

Existe otro método para valuar los inventarios recomendado por los tratadistas financieros para las economías altamente inflacionarias, como la que vive actualmente el país, el método consiste en considerar los costos de los artículos que vayan saliendo a los precios que en ese momento se estén cotizando en el mercado, con éste método se está reflejando realmente el costo del inventario ya que se están considerando los precios más actuales, y no como en los anto-

riores métodos, en los cuales entre la última compra que se realizó y la siguiente venta los precios pudieran haber cambiado considerablemente, sin embargo este método todavía no es reconocido por las autoridades fiscales del país.

Otra técnica de la cuál se pueden auxiliar las empresas para valorar sus inventarios a un costo más actual y que incluso esta permitido por las autoridades fiscales del país es la técnica conocida como UEPS a valores monetarios que se basa en el hecho de considerar a la totalidad del inventario como una unidad de valor, puesto que -- sin lugar a dudas es el valor al común denominador en la diversidad de artículos que se manejen.

A la unidad de valor inicial se le llama inventario base y sobre este monto se efectúan los cálculos posteriores por aumentos o disminuciones en el nivel del valor del inventario.

Para estar en condiciones de efectuar la comparación que se señala en el párrafo anterior es necesario convertir los valores actuales a valores del año anterior o de años anteriores.

A continuación se presenta un ejemplo para ilustrar como se utiliza esta técnica:

El inventario que está valuado por el método de Precios Promedios tiene los siguientes valores:

1983 - \$ 50,000
 1984 - \$ 80,000
 1985 - \$ 130,000

La inflación ha sido del 30 y 50% durante los años de 1984 y 1985.

Con estos datos procedemos a determinar el valor de los inventarios por el método de UEPS monetarios, tomando como año base 1983.

	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Indice de inflación	1.00	1.30	1.50
* Valor a costo corriente-Promedios	50,000	80,000	130,000
Valor a costo de año base	50,000	65,538	86,667
Valor a UEPS	50,000	70,200	101,894

* Se calcula dividiendo el inventario final a costo corriente entre el índice de inflación.

$$80\,000 / 1.30 = 65,538; \quad 130,000 / 1.50 = 86.667$$

Cálculo UEPS:

<u>1984</u>	Base	1983	50,000	
	Incremento	1984	<u>20,200</u>	(65,538 - 50,000) x 1.30
			70,200	
<u>1985</u>	Base	1983	50,000	
	Incremento	1984	20,200	
	Incremento	1985	<u>31,694</u>	(86.667 - 65,538) x 1.50
			101,894	

Como se puede ver con este método se tienen todavía más actualizados

nuestros inventarios ya que se esta considerando los indices de inflación y además se puede llevar paralelamente con otro método de valuación.

De lo anterior se desprende que el principal problema a que se enfrenta la dirección financiera en lo que concierne a la valuación de los inventarios es la inflación, por ser una partida que esta dada en unidades y además por ser los inventarios poco líquidos; es decir, tardan en cosumirse cierto lapso de tiempo el cual va a variar dependiendo del tipo de unidades que contenga el inventario, un inventario de aviones tardará más tiempo en consumirse que un inventario de televisores por ejemplo, por lo que será necesario revaluar periodicamente los inventarios, independientemente del método de valuación que se utilice, las reglas para revaluar los inventarios están contenidas en el boletín "B-10" de los principios de contabilidad generalmente aceptados, que emite el Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

Para que la administración de los inventarios sea más eficiente será importante establecer controles para detectar faltantes en los inventarios, la obsolescencia y los desperdicios, por lo que el sistema contable deberá diseñarse para que revelen el éxito de la empresa en controlar esos aspectos.

Otro aspecto importante en la evaluación de inventarios es la elaboración del presupuesto de inventarios, como se mencionó en el capítulo anterior, el objetivo fundamental de este presupuesto será mantener los inventarios a un nivel económico a través de la estabilización y control de la producción, para que los inventarios sean suficientes para cubrir tanto la demanda de producción como de la de ventas, tomando en cuenta las fluctuaciones de las mismas.

Un inventario excesivo ocasionaría gastos innecesarios, derivados del manejo y almacenamiento de inversiones ociosas, pago de seguros, obsolescencia, etc. Al contrario, uno insuficiente daría lugar a demoras en el despacho de pedidos y, por ende, baja en las ventas. Para evitar lo anterior se requiere el establecimiento de máximos y mínimos de inventarios de acuerdo con las características de cada empresa, así como la inversión óptima en inventarios.

Una medida general de la efectividad de las políticas de inventarios será la rotación de éstos, su cálculo ya que se explicó en el capítulo 1, la rotación de inventarios representa un elemento de control, normalmente deberán fijarse rotaciones estándar para cada tipo de inventarios.

Para determinar la rotación de artículos terminados se utiliza la

siguiente ecuación:

$$\text{Rotación de artículos terminados : } \frac{\text{Costo de ventas O Ventas}}{\text{Inv.Prom.de Arts. terminados. Inv. promedio de Arts. terminados}}$$

Con la primera fórmula se obtiene la relación entre lo que salió y la existencia promedio; y la segunda se refiere a la inversión requerida y la forma en que dicha inversión se utilizó.

La rotación de producción en proceso se obtiene de la siguiente manera:

$$\text{Rotación de producción en proceso.} = \frac{\text{Costo de Arts. terminados}}{\text{Inv. Prom. de Prod. en -- proceso.}}$$

y la rotación de las materias primas se obtiene con la siguiente fórmula:

$$\text{Rotación de materias primas.} = \frac{\text{Costo de Mats. empleados en la producción}}{\text{Inv.Prom. de materiales.}}$$

El resultado de estos índices significa el número de veces que se han reemplazado los diferentes inventarios planeados.

Cuanto mayor sea la rotación menor será la cantidad de capital de trabajo necesario, y consecuentemente se contribuirá a una mayor utilidad de operación en relación con la inversión de capital, por lo cual se utiliza como medida de eficacia en la dirección de las empresas.

Una rotación de inventarios baja puede indicar un exceso de existencia,

pero se pueda obtener también una rotación alta llevando inventarios bajos, sin embargo, esto puede repercutir en la disminución de ventas, penetración de mercado o en costos altos o compras reducidas, que son consecuencia de la presión para mantener a los inventarios en su límite mínimo.

Teóricamente, cuanto más alta es la rotación, más eficiente es la administración de los inventarios, sin embargo una rotación alta puede ser consecuencia de un nivel de inventarios bajo, con una excesiva frecuencia de faltantes. También puede ser consecuencia de un volumen demasiado bajo de cada pedido de compra para reposición de inventarios. En cualquiera de las dos situaciones puede ser que la empresa esté incurriendo en un costo excesivo, mayor de lo que le costaría mantener un inventario más grande con una rotación más baja.

Cuando la rotación es baja, en general es síntoma de que una parte del inventario es de lento movimiento y obsoleto, y esto puede originar desvalorización.

Otras fórmulas que se pueden aplicar para evaluar la función de la administración en los inventarios son:

Por ciento total de inventarios = $\frac{\text{Inventarios}}{\text{Activo Total.}}$

Por ciento parcial de inventarios = $\frac{\text{Inventarios}}{\text{Activo Circulante}}$

Estas dos fórmulas nos indican que proporción representan los inventarios tanto del activo total como del activo circulante.

Inventario de fabricación = Inventario de materia prima + inventario de proceso + inventario de productos terminados.

Esta fórmula nos indica cuanto tiene en inventarios la empresa.

Razón financiera de inventarios = $\frac{\text{Inventarios}}{\text{Pasivo Circulante.}}$

Por medio de esta fórmula conocemos que cantidad del pasivo circulante esta garantizada con los inventarios.

4. ADMINISTRACION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

En el capítulo anterior se enumeraron las fuentes de financiamiento de recursos a mediano y corto plazo, en este capítulo se estudiará como una empresa puede aprovechar sus activos circulantes para financiarse.

Primeramente estudiaremos el financiamiento de las cuentas por cobrar. Normalmente una empresa dispone solamente de una suma limitada de financiamiento a corto plazo sin garantía. Más allá de ese punto se requiere de alguna clase de garantía para obtener fondos adicionales. En otras palabras, a medida que una empresa incurre en

sumas más grandes de financiamiento a corto plazo sin garantía se llega a un nivel final más allá del cual los proveedores de fondos a corto plazo creen que la empresa tiene demasiado riesgo operativo y financiero existente en la empresa. Muchas empresas no pueden obtener dinero a corto plazo sin garantía, y en consecuencia el financiamiento con garantía es su única fuente de fondos a corto plazo. Normalmente éstas son empresas pequeñas y en crecimiento que todavía tienen que establecer suficiente madurez financiera para recibir préstamos a corto plazo sin garantía.

Una empresa debe siempre tratar de obtener todo el financiamiento a corto plazo sin garantía que pueda conseguir antes de buscar cualquier clase de préstamos a corto plazo con garantía. Esto es importante ya que el préstamo a corto plazo sin garantía normalmente es más barato que el préstamo a corto plazo con garantía.

Las empresas usualmente utilizan dos técnicas para obtener financiamiento a corto plazo con base en cuentas por cobrar. Las técnicas son: La pignoración de cuentas por cobrar y la factorización de -- cuentas por cobrar.

Realmente sólo la pignoración de cuentas por cobrar origina un préstamo a corto plazo con garantía; la factorización realmente impone la venta con descuento de las cuentas por cobrar.

La pignoración o cesión de cuentas por cobrar se utiliza a menudo para garantizar un préstamo a corto plazo. Como normalmente las cuentas por cobrar son perfectamente líquidas, son una forma atractiva de garantía para un préstamo a corto plazo. Los bancos comerciales y las compañías financieras comerciales conceden préstamos contra pignoraciones de cuentas por cobrar.

Muy a menudo se utiliza la pignoración de cuentas por cobrar como fuente continua de financiamiento por parte de la empresa. A medida que se cobran las cuentas, éstas se sustituyen por cuentas nuevas aceptables para el prestamista, permitiéndole así que la empresa mantenga con el prestamista un saldo de préstamo constante: Si el prestamista encuentra aceptable las cuentas por cobrar de la empresa y las acepta como garantía acaba por financiar todas las cuentas por cobrar de la empresa, la empresa puede encontrar con este arreglo un beneficio desde el punto de vista del costo. Una vez que se ha convenido el monto de cuentas aceptables, el porcentaje del préstamo, el costo del interés y otros factores, se extiende una nota que firman ambas partes especificando las condiciones de la pignoración.

La factorización de cuentas por cobrar o factoring es una operación de fuente de financiamiento a corto plazo mediante la cual una ins-

titución de crédito adquiere los documentos por cobrar de una empresa a cambio de efectivo y luego de notificar a los clientes de la empresa, sobre la transferencia de los documentos por cobrar, - procede al cobro de dichos títulos asumiendo la posible pérdida - por documentos de difícil cobro de algunos clientes.

El factoring es un contrato por el cual una entidad financiera se obliga frente a una empresa, a adquirir todas las cuentas por cobrar que se originan normalmente y de una manera constante durante un período de tiempo expresamente convenido; pero pudiéndose reservar la facultad de seleccionar estas cuentas y abonar por ellas un precio fijado mediante una proporción establecida sobre sus importes y a prestar determinado servicio quedando los riesgos de cobro a cargo de la Institución Financiera. Por lo tanto, con esta técnica la empresa está sustituyendo sus cuentas por cobrar por dinero en efectivo en el balance general, en contraste con la técnica de la pignoración de cuentas por cobrar, en donde se conserva la propiedad de las mismas, por lo que tanto las cuentas por cobrar - como el préstamo obtenido se muestran en el balance general.

La operación de factoring se formaliza mediante un contrato entre - el factor o entidad financiera que presta el servicio y el "cliente" o facturado, persona física o moral que lo demanda, por el que se - efectúa la sesión de los documentos bajo determinadas condiciones -

que se pueden agrupar en:

- Exclusividad
- Seguridad
- Compensaciones
- Asistencia Técnica y Administración
- Plazo.

La factorización tiene ciertas ventajas que la hacen bastante atractiva para muchas empresas, una de ellas es la capacidad que da a la empresa para convertir inmediatamente en efectivo las cuentas por cobrar sin tener que preocuparse acerca de su cobro. Cuando la empresa recibe un adelanto no tiene que hacer ningún pago. Una vez que el factor (persona a la que se le vendió la cuenta por cobrar) cobra la cuenta o vence su obligación de pago, simplemente retiene el dinero, otra ventaja de la factorización es que asegura un patrón conocido de flujos de caja. Una empresa que factoriza sus cuentas sabe que definitivamente recibe los flujos de caja de la operación (menos una comisión de factorización) en una fecha determinada. Esto simplifica la planeación del flujo de efectivo de la empresa.

Si se contrata la factorización con base en continuidad de tal manera que todas las cuentas se venden al factor, resultan otras ventajas. Una de ellas es la eliminación del departamento de crédito de la empresa, el factor asume todas las funciones del análisis del crédito de la empresa cuando determina cuales cuentan con riesgos de crédito aceptable. Otra ventaja es la eliminación del departa-

mento de cobros de la empresa, como normalmente el factor acepta todos los riesgos de crédito debe cubrir los costos de cobranza. El resultado neto de la factorización continua es la eliminación de la función de crédito por parte de la empresa; eliminando esta función se pueden ahorrar muchos gastos de administración y oficina.

Los costos establecidos de factorización son obviamente más altos que los costos de préstamos sin garantía, pero a la vez de los - - ahorros en costos que resultan de la eliminación de muchas erogaciones administrativas y de crédito, el costo neto pueda no ser alto para la protección que se recibe. La cartera de clientes representa un atractivo para el otorgamiento de financiamiento por una institución de crédito ofreciendo las siguientes ventajas:

- a) La cesión de las cuentas por cobrar y el factoring representan una gran flexibilidad del financiamiento para la empresa.
- b) A medida que las ventas se incrementan, correlativamente se requiere más financiamiento, constituyéndose las cuentas por cobrar un instrumento de crédito.
- c) Si se emplea el factoring la empresa libera los costos de mantener un departamento de crédito y cobranza ya que este método

proporciona dichos servicios.

Sin embargo, es costoso este tipo de financiamiento y para su determinación habrá que evaluar el efecto que tendrá en las utilidades, comparando ingresos y costos marginales en cada caso. Es decir habrá de verse si el dinero a recibirse aumentará o no las -- ventas y las utilidades, así como el monto en que éstos y las utilidades resultarían modificadas por elementos tales como, el ahorro en costos, que produciría la eliminación del departamento de crédito y cobranza, además de evaluar lo siguiente:

- El importe estimado de eliminación de pérdidas por cuentas incobrables.
- El costo del factoring y el efecto que tendría en el pago de impuestos con el objeto de determinar la utilidad o pérdida marginal neta, que resultaría de esta fuente de financiamiento.
- Por lo cual, el costo de una operación de factoring está compuesto por la comisión más un interés por el uso de fondos antes del cobro de las cuentas. Si la empresa no utiliza el efectivo mientras las cuentas no se cobren, no habrá interés.

Al igual que las cuentas por cobrar; los inventarios representan para la empresa una fuente de financiamiento, ya que nos puede servir como garantía y nos pueden prestar hasta un 80% del costo del inventario, sociedades financieras y hasta un 70% los bancos.

La naturaleza de los inventarios es un factor importante en la determinación de su calidad atractiva para un préstamo, así como para el porcentaje que se va a anticipar, los factores que intervienen en la obtención del financiamiento son:

- a) Tipos de inventario.- Como materia prima, producción en proceso y artículos terminados.
- b) Propiedades físicas.- El inventario tiene ciertas propiedades físicas que lo hacen inaceptable como garantía tales como el deterioro, los artículos de lento movimiento y los artículos - - - obsoletos.
- c) Facilidades de mercadeo.- Las características más importantes del inventario como garantía de un préstamo en su facilidad de mercadeo.

El convenio de seguridad es un factor crítico en préstamos sobre inventarios y afecta en alto grado los costos administrativos. Existe un gran número de métodos que se usan comunmente: Algunos dejan los inventarios en poder del deudor mientras que otros lo almacenan bajo el control de un tercero.

El gravamen que se constituye sobre el inventario se debe formalizar mediante alguna clase de convenio que pruebe la existencia del cola-

teral. El que se celebra con el banco especifica no sólo la garantía sino también los derechos del banco y las obligaciones del beneficiario, entre otras cosas.

Para la empresa, el costo del financiamiento mediante inventario - comprende algo más que los intereses por el préstamo, aunque éste es el gasto principal. A la empresa le toca absorber los cargos por servicio de mantenimiento del inventario, que pueden incluir almacenamiento, inspección por parte de los representantes del acreedor y manejo, todo lo cual forma parte de la obligación de la empresa de conservar el inventario de manera que no disminuya su valor como - garantía. Normalmente debe pagar el costo de un seguro contra pérdida por incendio o robo.

Hay diferentes métodos que se utilizan para poder obtener financiamiento a través de los inventarios, entre los que se usan comunmente tenemos los siguientes:

- a) Gravámenes.- El gravamen flotante afecta el inventario sin designar partidas específicas. El solicitante simplemente compromete cierta cantidad de inventario, o valor de inventario, reservándose el derecho de sustituir las partidas afectadas por otras de tipo o valor similar. Este arreglo tiene la ventaja de que no impide al solicitante vender determinadas partidas y permite a la em-

presa conservar el control de su inventario. Por estas mismas razones, es poco atractivo para el acreedor, ya que la pérdida de control ofrece menos garantía.

- b) Recibos en custodia.- Con esta clase de convenio, la propiedad de la partida especificada pasa al acreedor cuando se efectúa el préstamo. El acreedor devuelve la propiedad al beneficiario para que la ejerce en la venta, entendiéndose explícitamente que el segundo tiene los artículos y el producto de la venta - sólo en custodia por parte del acreedor.

Este puede en cualquier momento tomar posesión de las partidas especificadas, identificadas por lo general mediante números - seriados.

- c) El almacenamiento en almacenes de depósito. Cuando la empresa guarda las mercancías en un almacén de depósito, el personal de este último extiende un recibo como prueba de que los artículos están almacenados. La empresa puede exigir un recibo formal que se requiere cuando se tiene, la intención de dar el inventario - almacenado como garantía de un préstamo. Por lo general el recibo se extiende a favor de la institución que concede el préstamo y el nombre del almacenista aparece en el documento junto con -- otra información necesaria para describir la mercancía. Para -- disponer del inventario almacenado la empresa debe obtener una -

autorización del acreedor y presentarla al almacén, sólo así podrá retirar la cantidad específica de artículos autorizada por el banco.

- d) Almacenamiento en la empresa.- El recibo de almacenamiento en la empresa es semejante en su concepto al del almacén de depósito; pero este procedimiento permite que las mercancías permanezcan en las instalaciones del solicitante. Esto resulta particularmente conveniente cuando no es práctico mover los artículos.
- e) Hipotecas de bienes muebles.- Este tipo de financiamiento permite al beneficiario (deudor) conservar sus derechos sobre el activo específicamente gravado; pero es preciso que el acreedor autorice la venta. En no tener el derecho de propiedad y la molesta necesidad de pedir el consentimiento del acreedor en caso de venta representa respectivamente una desventaja para el acreedor y para el beneficiario. Estos inconvenientes limitan el uso de esta clase de convenios para el financiamiento de inventarios.
- Será importante que la empresa conozca la forma en que deben utilizarse los pasivos a corto plazo para financiar los activos circulantes. Existen varios enfoques para esta decisión financiera, uno de los factores determinantes que la empresa debe tener en cuenta es que para cualquier compañía hay disponible solamen-

te un monto limitado de financiamiento a corto plazo.

El monto disponible de pasivos a corto plazo se limita por las compras, en términos de moneda corriente, en el caso de cuentas por pagar; por el monto en moneda corriente de deudas acumuladas en el caso de pasivos acumulados y por el monto de préstamos estacionales que los prestamistas consideran aceptables en el caso de documentos por pagar. Los prestamistas hacen préstamos a corto plazo solamente para permitir que una empresa financie la conformación de su inventario o cuentas por cobrar estacionales; nunca prestan dinero a corto plazo para utilidades a largo plazo. Hay varios enfoques para determinar una estructura financiera del capital adecuada.

- a) El enfoque compensatorio.- Este enfoque requiere que la empresa financie sus necesidades a corto plazo con fondos a corto plazo y las necesidades a largo plazo con fondos a largo plazo. Las variaciones estacionales en los requerimientos de fondos de la empresa se satisfacen utilizando fuentes de fondos a corto plazo, en tanto que las necesidades financieras permanentes se satisfacen utilizando fuentes de fondos a largo plazo.

Los préstamos a corto plazo se encajan en la necesidad real de fondos.

El programa compensatorio opera sin capital de trabajo ya que ninguna de las necesidades estacionales a corto plazo de la empresa se financia con la utilización de fondos a largo plazo.

El plan compensatorio es peligroso no solamente desde el punto de vista de capital de trabajo sino también porque la empresa recurre hasta donde sea posible a sus fuentes de financiación de fondos a corto plazo para hacer frente a las fluctuaciones estacionales de sus requerimientos de fondos. Además puede ser imposible obtener fondos a más largo plazo con suficiente rapidez para satisfacer las necesidades a corto plazo de la empresa. Este aspecto de riesgo relacionado con el sistema compensatorio resulta del hecho de que una empresa tiene solamente una capacidad limitada de préstamos a corto plazo y si confía demasiado en esta capacidad puede llegar a ser bastante difícil satisfacer necesidades imprevistas de fondos. Esto podría tener efectos perjudiciales para la empresa.

- b) El enfoque conservador.- Este enfoque consiste en financiar todos los requerimientos proyectados con fondos a largo plazo y utilizar fondos a corto plazo en caso de una emergencia o desembolso inesperado de fondos. Es difícil imaginar la forma en que este sistema podría ponerse realmente en ejecución, ya que ciertas herramientas financieras a corto plazo de la empresa son prácticamente inevitables. Para una empresa sería bastante di-

fácil mantener a un nivel bajo sus cuentas por pagar y sus pasivos acumulados, tampoco sería cuerdo, ya que las cuentas por pagar y los pasivos acumulados se originan naturalmente del proceso de hacer negocios.

El alto nivel de capital de trabajo relacionado con este enfoque significa para la empresa un nivel de riesgo muy bajo. El riesgo de la empresa debe también disminuir en virtud de que el programa no requiere que la empresa se sirva de su capacidad limitada en préstamos a corto plazo.

A diferencia del enfoque compensatorio, el enfoque conservador - hace necesario que la empresa pague intereses sobre fondos innecesarios. En consecuencia, el costo menor del enfoque compensatorio lo hace más rentable que el conservador, pero mucho más peligroso. El contraste entre estos sistemas debe indicar claramente la alternativa que existe entre rentabilidad y riesgo. El enfoque compensatorio produce utilidades altas pero también genera un riesgo alto, en tanto que el enfoque conservador produce utilidades bajas y bajo riesgo. Una selección entre estos dos extremos debe dar por resultado una extrategia financiera aceptable.

- c) Alternativa entre los dos sistemas.- La mayoría de las empresas - utilizan un plan financiero que se encuentra en un punto indeterminado entre el enfoque conservador de bajas utilidades - bajo -

riesgo y el enfoque compensatorio de altas utilidades-alto riesgo. La alternativa exacta que se tome depende en gran parte -- de quien determine las decisiones.

IV. CASO PRACTICO SOBRE EL FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO.

Para finalizar con esta investigación, aplicaré los conceptos ya estudiados en los capítulos anteriores para analizar y evaluar el funcionamiento a corto plazo de la empresa "El Buen Vestir, S.A." tratando de abarcar los aspectos más importantes de la administración del capital de trabajo, para lo cual se hará uso del control presupuestal, ya que como se mencionó anteriormente es una herramienta que nos ayuda a vislumbrar como será el comportamiento de la empresa en el futuro principalmente en un lapso corto.

Planteamiento del problema.

La dirección general de la empresa "El Buen Vestir, S.A.", le pide a su director financiero le determine como va a funcionar su capital de trabajo durante el próximo año. La actividad principal de la empresa es la producción y venta de pantalones.

El objetivo principal de la empresa es incrementar sus ventas, -- para lo cuál ya realizó un estudio de mercado y se encontro con que la empresa se encuentra en una magnifica posición respecto - al mercado en el que opera, ya que su producto tiene gran aceptación, la empresa también realizó estudios en su planta productiva que demostraron que se puede incrementar la producción sin --

tener que hacer una inversión adicional en esta. La empresa - desea saber por ahora si se encuentra en posibilidad de llevar a cabo su objetivo, es decir incrementar sus ventas sin que con ello pueda correr el riesgo que pudiera poner en peligro el giro normal de las operaciones actuales de la empresa y es por -- eso que la administración desea saber cual va a ser el impacto que tendrá este incremento en las ventas en el capital de trabajo de la empresa, ya que un incremento en las ventas implica una mayor producción y por lo tanto un incremento en los costos. La administración desea también conocer si puede repartir dividendos por un millón de pesos debido a que los accionistas de la - empresa tienen dos años que no han podido recibir los dividendos sobre las utilidades que ha obtenido en estos dos últimos años y también, cabe hacer mención que la empresa tiene a la fecha un - pasivo por 3 millones de pesos referente a un préstamo hipotecario que nos otorgó BANCOMER SNC., del total del préstamo la mitad se va a pagar en 18 meses y la otra mitad en 36 meses. Para lograr estos objetivos, la compañía tiene ya elaborados un presupuesto de ventas, de producción, de consumo de materia prima, de costo de transformación, distribución y administración, mismos - que le son proporcionados al director de finanzas para que realice la tarea que se le ha encomendado.

Los aspectos principales que el director de finanzas deberá determinar para evaluar el funcionamiento del capital de trabajo son:

- a) El costo de mantener los inventarios a la empresa.
- b) Inversión en cuentas por cobrar y política de crédito a seguir
- c) Presupuesto de efectivo, y dentro de este, presupuesto de ingresos, egresos, ingresos financieros y egresos financieros, todos en efectivo.
- d) Análisis del comportamiento de la empresa.
- e) Estados financieros proyectados.
- f) Determinación de las principales razones financieras que estudian el comportamiento de la empresa a corto plazo y su análisis.
- g) Conclusión.

HOJA DE COSTOS ESTIMADOS POR UNIDAD

COSTO DE PRODUCCION

Materia Prima	1	1 Kg.	\$ 20	\$ 20	
	2	3	80	240	
	3	2	65	<u>130</u>	\$ 390

Mano de obra	6hrs.	40			240
--------------	-------	----	--	--	-----

Gastos indirectos.

	6	35		<u>210</u>	\$ 840
--	---	----	--	------------	--------

Costo de distribución y administración					<u>835</u>
--	--	--	--	--	------------

Costo Total					<u><u>\$ 1 675</u></u>
-------------	--	--	--	--	------------------------

EL BUEN VESTIR, S.A. DE C. V.

Estado de resultados por el periodo del 1o. de enero de 1984 al
31 de diciembre de 1984.

VENTAS:		\$ 9 700 000
Costo de producción de lo vendido:		<u>3 100 000</u>
Utilidad bruta		6 600 000
GASTOS DE OPERACION:		
Costo de distribución.	1 450 000	
Costo de administración	<u>1 680 000</u>	<u>3 130 000</u>
UTILIDAD DE OPERACION		3 470 000
I. S. R.		1 457 400
P.U.T.		277 600
UTILIDAD SUJETA A REPARTO		<u><u>\$ 1 735 000</u></u>

EL BUEN VESTIR, S.A. DE C.V.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE
DE 1 9 8 4

ACTIVO:

Circulante.

Caja y bancos	300 000	
Ctas. por Cobrar	450 000	
Inventarios		

Almacén de M.P.	144 000	
Almacén Prod.T.	<u>2 295 000</u>	

<u>2 439 000</u>	3 189 000	
------------------	-----------	--

Fijo:

<u>4 856 000</u>	<u>8 045 000</u>	
------------------	------------------	--

PASIVO:

A corto plazo:

Cuentas por Pagar	105 000	
Acreeedores diversos:		

I.S.R. por pagar	240 000	
P.T.U. por pagar	<u>277 600</u>	<u>517 600</u>
		622 600

A largo plazo

3 000 000

CAPITAL:

<u>4 422 400</u>	<u>8 045 000</u>	
------------------	------------------	--

PRESUPUESTO DE VENTAS

MES:	U S.	VALORES \$ 3 000
ENERO	285	855 000
FEBRERO	342	1 026 000
MARZO	400	1 200 000
ABRIL	570	1 710 000
MAYO	683	2 049 000
JUNIO	570	1 710 000
JULIO	570	1 710 000
AGOSTO	456	1 368 000
SEPTIEMBRE	342	1 026 000
OCTUBRE	285	855 000
NOVIEMBRE	570	1 710 000
DICIEMBRE	627	1 881 000
T O T A L:	<u>5 700</u>	<u>\$ 17 100 000</u>

PRESUPUESTO DE PRODUCCION EN VALORES

MES	U S.	MATERIA PRIMA (\$ 390)	MANO DE OBRA (\$ 240)	GASTOS INDIRECTOS (\$ 210)	TOTAL (\$ 840)
ENERO	278	108 420	66 720	58 380	233 520
FEBRERO	333	129 870	79 920	69 930	279 720
MARZO	389	151 710	93 360	81 690	326 760
ABRIL	585	228 150	140 400	122 850	491 400
MAYO	575	224 250	138 000	120 750	483 000
JUNIO	585	228 150	140 400	122 850	491 400
JULIO	585	228 150	140 400	122 850	491 400
AGOSTO	444	173 160	106 560	93 240	372 960
SEPTIEMBRE	333	129 870	79 920	69 930	279 720
OCTUBRE	278	108 420	66 720	58 380	233 520
NOVIEMBRE	585	228 150	140 400	122 850	491 400
DICIEMBRE	580	226 200	139 200	121 800	487 200
T O T A L	5 550	\$2 164 500	\$1 332 000	\$1 165 500	\$4 662 000

PRESUPUESTO DE PRODUCCION

MES	VENTAS	INVENTARIO FINAL DESEABLE	INVENTARIO INICIAL	UNIDADES A PRODUCIR	R-1
ENERO	285	143	150	278	
FEBRERO	342	171	180	333	
MARZO	400	199	210	389	
ABRIL	570	285	270	585	
MAYO	683	342	450	575	
JUNIO	570	285	270	585	
JULIO	570	285	270	585	
AGOSTO	456	228	240	444	
SEPTIEMBRE	342	171	180	333	
OCTUBRE	285	143	150	278	
NOVIEMBRE	570	285	270	585	
DICIEMBRE	627	313	360	580	
T O T A L	5 700	2 850	3 000	5 550	

PRESUPUESTO DE CONSUMO DE MATERIA PRIMA

	PRODUCCION ESTIMADA	ARTICULO 1		ARTICULO 2		ARTICULO 3	
		1Kg. 463	P.U. \$20	3Kg. 1 387	P.U. \$80	2Kg. 925	P.U. \$65
ENE.	278	278	5 560	834	66 720	556	36 140
FEB.	333	333	6 660	999	79 920	666	43 290
MAR.	389	389	7 780	1 167	93 360	778	50 570
ABR.	585	585	11 700	1 755	140 400	1 170	76 050
MAYO	575	575	11 500	1 725	138 000	1 150	74 750
JUN.	585	585	11 700	1 755	140 400	1 170	76 050
JUL.	585	585	11 700	1 755	140 400	1 170	76 050
AGO.	444	444	8 880	1 332	106 560	888	57 720
SEP.	333	333	6 660	999	79 920	666	43 290
OCT.	278	278	5 560	834	66 720	556	36 140
NOV.	585	585	11 700	1 755	140 400	1 170	76 050
DIC.	580	580	11 600	1 740	139 200	1 160	75 400
TOTAL.	5 550	5 550	\$111 000	16 650	\$1 332 000	11 100	\$721 500

PRESUPUESTO GLOBAL DE TRANSFORMACION

MES	MANO DE OBRA DIRECTA	GASTOS INDIRECTOS	DEPRECIACION	TOTAL
ENERO	66 720	50 047	8 333	125 100
FEBRERO	79 920	61 597	8 333	149 850
MARZO	93 360	73 357	8 333	175 050
ABRIL	140 400	114 517	8 333	263 250
MAYO	138 000	112 417	8 333	258 750
JUNIO	140 400	114 517	8 333	263 250
JULIO	140 400	114 517	8 333	263 250
AGOSTO	106 560	84 907	8 333	199 800
SEPTIEMBRE	79 920	61 596	8 334	149 850
OCTUBRE	66 720	50 246	8 334	125 300
NOVIEMBRE	140 400	114 316	8 334	263 050
DICIEMBRE	139 200	113 466	8 334	261 000
T O T A L	\$1 332 000	\$1 065 500	\$100 000	\$2 497 500

PRESUPUESTO GLOBAL DEL COSTO DE DISTRIBUCION

MES	SUELDOS	GASTOS GENERALES	DEPRECIACION	TOTAL
ENERO	\$ 64 583	\$ 69 350	\$ 6 667	\$ 140 600
FEBRERO	64 583	78 470	6 667	149 720
MARZO	64 583	87 750	6 667	159 000
ABRIL	64 583	114 950	6 667	186 200
MAYO	64 583	133 030	6 667	204 280
JUNIO	64 583	114 950	6 667	186 200
JULIO	64 583	114 950	6 667	186 200
AGOSTO	64 583	96 710	6 667	167 960
SEPTIEMBRE	64 584	78 470	6 666	149 720
OCTUBRE	64 584	69 350	6 666	140 600
NOVIEMBRE	64 584	114 950	6 666	186 200
DICIEMBRE	64 584	124 070	6 666	195 320
T O T A L:	\$ 775 000	\$ 1 197 000	\$ 80 000	\$2 052 000

PRESUPUESTO DE COSTO DE ADMINISTRACION

MES	SUELDOS	GASTOS GENERALES	DEPRECIACION	AMORTIZACION	TOTAL
ENERO	\$ 105 525	\$ 98 851	\$ 1 667	\$ 583	\$ 206 626
FEBRERO	105 525	104 551	1 667	583	212 326
MARZO	105 525	110 351	1 667	583	218 126
ABRIL	105 525	127 351	1 667	583	235 126
MAYO	105 525	138 651	1 667	583	246 426
JUNIO	105 525	127 351	1 667	583	235 126
JULIO	105 525	127 351	1 667	583	235 126
AGOSTO	105 525	115 950	1 667	583	223 725
SEPTIEMBRE	105 525	104 550	1 666	584	212 325
OCTUBRE	105 525	98 848	1 666	584	206 623
NOVIEMBRE	105 525	127 348	1 666	584	235 123
DICIEMBRE	105 525	133 047	1 666	584	240 822
TOTALES:	\$1 266 300	\$1 414 200	\$ 20 000	\$7 000	\$ 2 707 500

3) COSTO DE MANTENER LOS INVENTARIOS EN LA EMPRESA

Si tenemos los siguientes datos:

	Demanda anual del producto (D.F.)	Costo unitario (C.U.)	Costo por pedido (C.P.)	Costo de manejo en % (C.M.)
Artículo 1	5 500	20	250	.25
2	16 650	80	900	.30
3	11 100	65	680	.26

volumen de compra más económico (V) :

Fórmula:

$$V = \sqrt{\frac{2 (DP) (CP)}{Cu (CM)}}$$

Artículo 1: $V = \sqrt{\frac{2 (5550) (250)}{20 (.25)}} = 745 \text{ unidades}$

Artículo 2: $V = \sqrt{\frac{2 (16\ 650) (900)}{80 (.30)}} = 1\ 117 \text{ unidades}$

Artículo 3: $V = \sqrt{\frac{2 (11\ 100) (680)}{65 (.26)}} = 945 \text{ unidades}$

El costo total será (C.T.)

Fórmula: $CT = \frac{DP}{V} (CP) + \frac{V}{2} (Cu) (CM)$

Artículo 1: $\frac{5\ 500}{745} (250) + \frac{745}{2} (20) (.25) = \$ 3\ 725$

Artículo 2: $\frac{16\ 650}{1\ 117} (900) + \frac{1\ 117}{2} (80) (.30) = \$ 26\ 819$

Artículo 3: $\frac{11\ 100}{945} (680) + \frac{945}{2} (65) (.26) = \$ 15\ 975$ \$ 46 519

La empresa establece como existencias de seguridad la cantidad que se consume en promedio durante un mes.

	Demanda anual del producto	No. de me ses en el año	Existencia de seguridad	Costo de Manejo	Costo adicio nal.	Costo total adicio nal.
Artículo 1	5 550	÷ 12 =	463 x	.25	116	
Artículo 2	16 650	÷ 12 =	1 388 x	.30	416	
Artículo 3	11 100	÷ 12 =	925 x	.26	241	<u>\$ 773</u>

Por lo que nuestro costo total que se verá asociado con nuestros inven
tarios será:

$$46\ 519 + 773 = \$ \underline{\underline{47\ 292}}$$

b) INVERSION EN CUENTAS POR COBRAR Y POLITICA DE CREDITO A SEGUIR.

1) Ventas al contado:

Con esta política se esperan vender 4 000 unidades a un precio de ven
ta de \$ 2 500 por lo que la utilidad que se obtiene con esta política
es la siguiente:

Precio de venta (PV) =	3 000
Costo unitario (CU) =	1 675
Núm. de unidades vendidas (UV)	4 000
Gastos de Ctas. x Cobrar (CC)	0

$$\text{Utilidad total} = \text{PV (N)} - \text{Cu (N)} - \text{CC}$$

$$\text{Utilidad total} = 2\ 500 (4\ 000) - 1\ 675 (4000) - 0$$

$$\text{Utilidad total} = \$ \underline{\underline{3\ 300,000}}$$

2) Neto a 30 días.

Con esta política se esperan vender 5 000 unidades a un precio de venta de \$ 3000, además de que estaremos incurriendo en costos de capital que se estiman en un 7% del costo unitario y en costos de cobranza que se estima serán el 5% del costo unitario, se esta considerando que un 6% de las ventas no se paga en 30 días lo que ocasionará un costo promedio de \$ 650 por cada cuenta que no se pague a tiempo y de igual manera se esta previendo que el 1% de las ventas no se llegará a cobrar.

Con estos datos procedemos a determinar la utilidad que se obtiene con esta política:

Precio de venta (PV) =	3 000	
Costo unitario (CU) =	1 675	
Núm.de unidades vendidas (N) =	5 000	
Costo de capital =	7%	del costo unitario
Costo de cobranza =	5%	del costo unitario

Utilidad = PV (N) - Cu (N) - cu (N) (.07) - cu (N) (.05)

Utilidad = 3 000(5 000) - 1 675 (5000) - 1 675 (5 000) (0.07) - 1 675 (5000) (0.05)

Utilidad = 5 620 000

Los costos de morosidad son igual a:

Costo adicional promedio debido a la morosidad (CP) =	650
Número de unidades vendidas (N)	= 5 000
% de las ventas no pagadas en los 30 días	= 0.06

Costos de morisidad = CP (N) (0.06)

Costos de morosidad = 650 (5 000) (0.06)

Costos de morosidad = \$ 195,000

Los costos de incumplimiento serán:

Costo unitario (CU) = 1 675
Número de unidades vendidas = 5 000
% de las ventas no cobradas = 0.01

Costos de incumplimiento = cu (N) (0.01)
Costos de incumplimiento = 1 675(5 000)(0.01)
Costos de incumplimiento = \$83 750

La utilidad será igual:

Utilidad total= Utilidad-costos de morosidad-costos de incumplimiento
Utilidad total= 5 620 000 - 195 000 - 83 750 = \$ 5 341 250

3) 2/10 neto a 30 días.

Con esta política se esperan vender las 5 700 unidades; es decir toda la producción, a un precio de venta igual al de la política anterior, y también tendremos los mismos costos que con la política de neto a 30 días, por lo que nuestra utilidad con esta política será la siguiente:

Precio de venta (PV) = 3 000
Costo unitario (CU) = 1 675
Número de unidades adicionales vendidas con esta política. (N) = 700
Utilidad de la política de neto a 30 días. (UT) = 4 420,000
Costos de capital = 7% del costo unitario
Costos de cobranza = 5% del costo unitario

$$\begin{aligned} \text{Utilidad} &= ut + (1-0.02) (PV) (N) - (u(N') \left(\frac{.07}{3} \right) - (u(N') (.05) \\ \text{Utilidad} &= 5\,341\,250 + (1-0.02) (3000) (700) - 1675(700) - 1\,675(700) \\ &\quad \left(\frac{0.07}{3} \right) - 1\,675 (700) (.05) \\ \text{Utilidad} &= \underline{\$ 6'140\,767} \end{aligned}$$

Los costos de morosidad sobre las unidades adicionales vendidas debido a esta política serán:

Costo adicional promedio debido a la morosidad (CP) = 650
Número de unidades adicionales vendidas (N') = 700
% de ventas no pagadas en los 30 días = 6%

$$\text{Costos de morosidad} = CP (N') (0.06)$$

$$\text{Costos de morosidad} = 650 (700) (0.06)$$

$$\text{Costos de morosidad} = \underline{\$ 27\,300}$$

Los costos de incumplimiento sobre las unidades adicionales vendidas debido a esta política serán:

Costos unitarios (CU) = 1 675
Número de unidades adicionales vendidas con esta política (N) = 700
% de ventas no cobradas = 1%

$$\text{Costos de incumplimiento} = (u(N') (0.01)$$

$$\text{Costos de incumplimiento} = 1\,675 (700) (0.01)$$

$$\text{Costos de incumplimiento} = \underline{11\,725}$$

La utilidad total será igual a:

Utilidad total = Utilidad - Costo de morosidad - Costo de incumplimiento.

$$\text{Utilidad total} = 6\,140\,767 - 27\,300 - 11\,725 = \underline{\underline{\$ 6'101,742}}$$

Nos encontramos con las siguientes utilidades:

<u>Política</u>	<u>Utilidad</u>
Contado	\$ 3'300 000
Neto a 30 días	5'341 250
2/10 neto a 30 días	6'102 742

Es obvio que la política 2/10 neto a 30 días es la política más atractiva, ya que se están maximizando las utilidades.

C) PRESUPUESTO DE EFECTIVO

Como primer paso para poder elaborar el presupuesto de caja necesitamos determinar nuestros ingresos en efectivo, los cuales serán únicamente por concepto de la cobranza a los clientes, por lo que el presupuesto de la cobranza será nuestro presupuesto de ingresos en efectivo.

La política de ventas de la empresa será de vender a 2/10 neto 30 una vez que ya se estableció que es la política con la cual se maximizarán las utilidades.

De igual manera ya se estableció que con esta política venderemos las 5 700 unidades que se producirán durante todo el año, de las cuales 5 000 unidades se venderán a 30 días y 700 unidades se venderán a 10 días con el 2% de descuento sobre su precio de venta, por lo tanto tenemos que el 12% de nuestras ventas se venderán a 10 días (700/5 700) y el resto a 30 días; con estos datos procedemos a elaborar el presupuesto de cobranza de la empresa.

PRESUPUESTO DE COBRANZA

(INGRESOS)

MES	Ventas Presu- puesta das.	88% US.	VENTAS A 30 DIAS		12%	VENTAS A 10 DIAS		TOTAL A COBRAR.	NETO A COBRAR
			PV = 3000	Fecha de ven- cimiento		PV = 2 940	Fecha de ven- cimiento		
ENE.	285	251	\$ 753 000	\$ 450 000*	34	\$ 99 960	\$ 99 960	\$ 549 960	\$ 542 962
FEB.	342	301	903 000	753 000	41	120 540	120 540	873 540	818 391
MZO.	400	352	1 056 000	903 000	48	141 120	141 120	1 044 120	1 023 444
ABR.	570	502	1 506 000	1 056 000	68	199 920	199 920	1 255 920	1 230 653
MAYO	683	599	1 797 000	1 506 000	84	246 960	246 960	1 752 960	1 705 607
JUN.	570	502	1 506 000	1 797 000	68	199 920	199 920	1 996 920	1 962 314
JUL.	570	502	1 506 000	1 506 000	68	199 920	199 920	1 705 920	1 706 321
AGO.	456	401	1 203 000	1 506 000	55	161 700	161 700	1 667 700	1 653 316
SEP.	342	301	903 000	1 203 000	41	120 540	120 540	1 323 540	1 330 955
OCT.	285	251	753 000	903 000	34	99 960	99 960	1 002 960	1 012 164
NOV.	570	502	1 506 000	753 000	68	199 920	199 920	952 920	946 394
DIC.	627	536	1 608 000	1 506 000	91	267 540	267 540	1 773 540	1 706 568
TOTAL	5 700	5 000	\$15 000 000	\$13 842 000	700	\$2 058 000	\$2 058 000	\$15 900 000	\$15 639 089

* Cobros pendientes del ejercicio anterior.

Para determinar lo que realmente se va a cobrar deberemos tomar en cuenta que el 6% de los clientes van a pagar 30 días después del vencimiento de su adeudo y el 1% no va a pagar.

Como segundo paso se necesita elaborar el presupuesto de egresos, determinaré primero cuáles van a ser los pagos a los proveedores por la compra de materia prima, para lo cual necesito conocer que cantidad de materia prima se va a necesitar, cada cuando se va a pedir a los proveedores que nos surtan la materia prima y en que cantidad, considerando que se ha establecido con los proveedores que las condiciones de pago serán a 30 días.

En el punto "a" se estableció cual va a ser nuestro volumen de compra por artículo el cual es el siguiente:

Artículo 1 = 745 US.
Artículo 2 = 1 117 US.
Artículo 3 = 945 US.

Por lo que durante el año el número de pedidos durante el mismo será el siguiente:

	Demanda Anual		No. de Unidades por pedido		No. de Pedidos en el año
Artículo 1	5 550	+	745	=	7.4
Artículo 2	16 650	.	1 117	=	15
Artículo 3	11 100	÷	945	=	11.7

Teniendo el número de pedidos procederemos a determinar cada cuando

se hará el pedido.

	<u>No. de días en el año</u>	÷	<u>No. de pedidos en el año</u>	=	
Artículo 1	365	÷	7.4	=	49 días
Artículo 2	365	÷	15	=	24 días
Artículo 3	365	÷	11.7	=	31 días

El primer pedido incluirá la cantidad que se estimó como existencia de seguridad la cual ya se estableció en el punto "a", por lo que nuestro primer pedido quedará como sigue:

	<u>Cantidad de seguridad</u>	-	<u>Inventario Inicial</u>	=	<u>Cantidad Adicio- nal</u>	+	<u>No.de Un_ dades por pedido</u>	=	<u>No.de Un_ dades del lar.pedido</u>
Artículo 1	463	-	600	=	(137)	+	745	=	608
Artículo 2	1 388	-	1 000	=	388	+	1 117	=	1 505
Artículo 3	925	-	800	=	125	+	945	=	1 070

Suponiendo que nuestros proveedores nos surtan el primer pedido en las siguientes fechas.

	<u>FECHA</u>
Artículo 1	10-I-85
Artículo 2	12-I-85
Artículo 3	6-I-85

Con estos datos procedemos a elaborar nuestro presupuesto de compras y de pago a proveedores.

PRESUPUESTO DE COMPRAS DE MATERIA PRIMA Y PAGO A PROVEEDORES

MES	ARTICULO 1			ARTICULO 2			ARTICULO 3			Importe \$
	c.u. U.S.	\$	Fecha de Pago	c.u. U.S.	80 \$	Fecha de Pago	C.U. U.S.	65 \$	Fecha de Pago	
ENERO	608	\$ 12 160	8 000*	1 505	120 400 \$	52 000*	1 070	69 550 \$	45 000*	105 000*
FEBRERO	745	14 900	12 160	1 117	89 360	120 400	945	61 425	69 550	202 110
MARZO			14 900	2 234	178 720	89 360	945	61 425	61 425	165 685
ABRIL	745	14 900		1 117	89 360	178 720	945	61 425	61 425	240 145
MAYO			14 900	1 117	89 360	89 360	945	61 425	61 425	165 685
JUNIO	745	14 900		2 234	178 720	89 360	945	61 425	61 425	150 785
JULIO	745	14 900	14 900	1 117	89 360	178 720	945	61 425	61 425	255 045
AGOSTO			14 900	1 117	89 360	89 360	945	61 425	61 425	165 685
SEPTIEMBRE	745	14 900		1 117	89 360	89 360	945	61 425	61 425	150 785
OCTUBRE	745	14 900	14 900	2 234	178 720	89 360	945	61 425	61 425	165 685
NOVIEMBRE			14 900	1 117	89 360	178 720	945	61 425	61 425	255 045
DICIEMBRE	745	14 900		1 117	89 360	89 360	945	61 425	61 425	150 785
T O T A L :	5 823	\$116 460	\$109 560	17 143	\$1 371 440	\$1 334 080	11 465	\$745 225	\$728 800	\$2 172 440

* Pagos pendientes del ejercicio anterior.

Las erogaciones por concepto de sueldos y salarios y gastos generales se tomarán de los presupuestos de costos de transformación, distribución y administración ya elaborados previamente. Para poder determinar cuales serán nuestros gastos totales en efectivo nos faltará saber las erogaciones por concepto de impuesto sobre la renta, que vendría siendo el pago de la delcaración anual en marzo y los pagos provisionales en mayo, septiembre y diciembre y además la participación de las utilidades a los trabajadores que se pagará en mayo.

--PRESUPUESTO DE EGRESOS--

MES	Pago a Proveedores.	Sueldos y Salarios	Gastos Generales.	Pagos de Impuestos	T O T A L
ENE.	\$ 105 000	\$ 236 828	\$ 218 248		\$ 560 076
FEB.	202 110	250 028	244 618		696 756
MRZO	165 685	263 468	271 458	\$ 240 000	940 611
ABR.	240 145	310 508	356 818		907 471
MAYO	165 685	308 108	384 098	936 706	1 794 597
JUN.	150 785	310 508	356 818		818 111
JUL.	255 045	310 508	356 818		922 371
AGO.	165 685	276 668	297 567		739 920
SEP.	150 785	250 029	244 616	941 157	1 586 587
OCT.	165 685	236 829	218 444		620 958
NOV.	255 045	310 509	356 614		922 168
DIC.	150 785	309 309	370 583	684 576	1 515 253
TOTAL:	\$ 2 172 440	\$3 373 300	\$3 676 700	\$2 802 439	\$12 024 879

Como ingresos financieros se conocen en el momento de elaborar el presupuesto de ingresos financieros el importe de los cargos moratorios que se les cobrará a los clientes que no paguen sus cuentas a tiempo, estos ingresos se irán incrementando por los rendimientos que se obtengan en las inversiones que se hagan en valores cuando la empresa invierta en ellos, por lo tanto los ingresos que se conocen en este momento son los siguientes:

PRESUPUESTO DE INGRESOS FINANCIEROS

MES	TOTAL A COBRAR	CARGOS POR PAGAR DENTRO DE LOS 30 DÍAS SIGUIENTES. (4%)	INGRESO FINANCIERO
ENERO			
FEBRERO			
MARZO	\$ 52 412	\$ 2 096	\$ 2 096
ABRIL	62 647	2 506	2 506
MAYO	75 355	3 014	3 014
JUNIO	105 178	4 207	4 207
JULIO	119 815	4 792	4 792
AGOSTO	102 355	4 094	4 094
SEPTIEMBRE	100 062	4 002	4 002
OCTUBRE	79 412	3 176	3 176
NOVIEMBRE	60 178	2 407	2 407
DICIEMBRE	<u>57 175</u>	<u>2 287</u>	<u>2 287</u>
T O T A L:	814 589	\$ 32 581	\$ 32 581

Como egreso financiero tenemos el pago de los intereses de la deuda que se tiene con BANCOMER, SNC. a 3 años por \$ 3'000 000 a una tasa de interés del 50% anual pagadero trimestralmente, la deuda se contrato el 15 de junio de 1984, también en este renglón se van a considerar el importe de las pérdidas de los clientes que no pagaron sus adeudos que se calcula será del 1% sobre las ventas totales, -- además los egresos se incrementarán por los intereses de los préstamos a corto plazo que solicite la empresa durante todo el año en -- este momento no se conocen, no se incluyen en el presupuesto, que va a quedar de la siguiente manera.

PRESUPUESTO DE EGRESOS FINANCIEROS

MES	PERDIDAS POR CUENTAS INCOBRABLES	PAGO DE LOS INTERESES DE LA DEUDA	EGRESO FINANCIERO
ENERO			
FEBRERO			
MARZO	\$ 1 000	\$ 375 000	\$ 376 000
ABRIL	8 735		8 735
MAYO	10 441		10 441
JUNIO	12 559	375 000	387 559
JULIO	17 530		17 530
AGOSTO	19 969		19 969
SEPTIEMBRE	17 059	375 000	392 059
OCTUBRE	16 677		16 677
NOVIEMBRE	13 235		13 235
DICIEMBRE	<u>10 030</u>	<u>375 000</u>	<u>385 030</u>
T O T A L :	127 235	1 500 000	1 627 235

Recopilando nuestro presupuesto de Ingresos, egresos, Ingresos financieros y egresos financieros, estamos en condiciones de elaborar el presupuesto de efectivo, mismo que se presenta después de analizar el comportamiento de la empresa.

D) ANALISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LA EMPRESA

ENERO:

Durante el primer mes nuestros egresos por operación fueron superiores a los ingresos por este mismo concepto, aunque la diferencia no es muy grande, esta se va a compensar con el saldo inicial que se tiene en caja y bancos, el cual vendría siendo el saldo final del -

ejercicio anterior, no hay ingreso ni tampoco egresos financieros por lo que las entradas netas serán de \$ 232,886, las cuales son inferiores al saldo mínimo requerido por el banco que es del 10% sobre el importe del préstamo que nos otorgó, que vendría siendo de \$ 300 000 (10% de \$ 3'000 000). Por lo que la empresa se verá en la necesidad de pedir un préstamo a corto plazo el cual sería por \$ 17 114 se solicitará un préstamo bancario por esta cantidad el cual nos costará el 5% mensual.

FEBRERO:

Durante este mes los ingresos por operación superan a los egresos también por operación, por lo que sumada esta diferencia al saldo inicial tenemos una entrada de efectivo de \$ 406 163, a los cuales se les disminuirán el costo del préstamo del mes anterior que será de \$ 3 456 (5% de \$ 69,113) y además el saldo mínimo requerido que ya se comento es de \$ 300 000, después de restar estos conceptos, tenemos todavía un saldo favorable de \$ 120 779 por lo que se pagará el préstamo del mes anterior quedando un remanente de - - - \$ 103,665 los cuales se van a invertir en valores, los cuales nos darán un rendimiento del 4% mensual.

MARZO:

Durante este mes la empresa se verá en problemas de falta de efectivo debido principalmente a el pago del impuesto sobre la renta -

del ejercicio anterior y por el pago de los intereses del préstamo que se tiene con el banco, por lo que la empresa se verá en la necesidad de recuperar su inversión en valores a efectivo, los rendimientos que se obtuvieron en estos valores están representados en los ingresos financieros, aún así la empresa tendrá que recurrir a un préstamo a corto plazo por \$ 185,259 el cual le costará el 5.2% al mes.

ABRIL:

En este mes la empresa generará efectivo suficiente para pagar su préstamo del mes anterior, debido principalmente a que los ingresos por operación superan ampliamente a los egresos por este mismo concepto y también se debe a que en el mes no se hará ningún desembolso fuerte de efectivo, el pago de los intereses del préstamo anterior esta representado en los egresos financieros. Se tiene un remanente de \$ 109,265 que se va a colocar en inversiones en valores a una tasa del 4.10% mensual.

MAYO:

Durante este mes las salidas de efectivo son superiores a las entradas en efectivo, debido principalmente a que la empresa pago el primer pago provisional del impuesto sobre la renta y la participación de las utilidades del ejercicio anterior; aún así la empresa cuenta todavía con un pequeño remanente el cual se va a invertir -

en valores a un mes o una tasa de 4.20% mensual, los rendimientos de las inversiones que se colocaron el mes anterior están representadas en los ingresos financieros.

JUNIO:

En este mes nuevamente las entradas de efectivo son superiores a las salidas en efectivo, a pesar de que durante este mes se pagaron los intereses del préstamo a largo plazo que se tiene con el banco, nuevamente nos queda un remanente de efectivo al cual se va a invertir en valores a un mes, a una tasa del 4.15%, los rendimientos de las inversiones del mes anterior están incluidas en los ingresos financieros.

JULIO:

Siguiendo con la tendencia de los meses anteriores las entradas de efectivo son muy superiores a las salidas en efectivo, por lo que sumando esta diferencia al remanente en efectivo que se viene arrastrando de los meses anteriores, tenemos más de un millón de pesos disponibles, dado que en los siguientes meses no se espera ningún desembolso de consideración, en este mes se pagarán dividendos por la cantidad de un millón de pesos, el remanente que queda se volverá a invertir en valores a una tasa del 4.20% mensual.

AGOSTO:

Durante este mes volvemos a tener una diferencia bastante positiva entre nuestras entradas y salidas de efectivo, no existiendo en este mes ningún desembolso de consideración, el remanente de efectivo se vuelve a incrementar siendo nuevamente bastante considerable, se va a invertir en valores a corto plazo a una tasa del 4.25%.

SEPTIEMBRE:

En este mes contrariamente a lo que venía sucediendo en los meses anteriores las salidas de efectivo superan a las entradas en efectivo, debido principalmente a que se tuvo que pagar el 2o. pago provisional del impuesto sobre la renta y el pago de los intereses de la deuda que se tiene con el banco, la causa por la cual nuestros ingresos en efectivo bajaron, es debido a que en el mes de agosto bajaron las ventas en relación con los meses anteriores, por lo que la cobranza de este mes también bajo, gracias a que se tiene una considerable cantidad de efectivo en inversiones en valores, la empresa no se vió en la necesidad de solicitar un préstamo e incluso todavía queda un remanente el cual se volverá a invertir en valores a una tasa del 4.20% mensual.

OCTUBRE:

Durante este mes se vuelve a tener una diferencia positiva entre--

nuestras entradas y salidas de efectivo, debido principalmente a que no se hizo ningún desembolso de consideración, por lo tanto se incrementa el remanente de efectivo el cual se invertirá en valores a una tasa del 4.20% mensual.

NOVIEMBRE:

Igual que en el mes anterior los ingresos en efectivo son superiores a los egresos en efectivo, también en este mes no hubo ninguna erogación de consideración se incrementa todavía más el remanente de efectivo el cual se invertirá nuevamente en valores a una tasa del 4.15% mensual.

DICIEMBRE:

Durante el último mes del año las salidas en efectivo son ligeramente superiores a las entradas en efectivo, debido a que se pago el 3er. pago provisional de la renta y el pago de los intereses de la deuda que se tiene con el banco, el remanente de efectivo que se ha ido incrementando en casi todos los meses se invertirá en valores a corto plazo a una tasa del 4.15% mensual.

PRESUPUESTO DE EFECTIVO.

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPT.	OCTUBRE	NOV.	DIC.	TOTAL
SALDO INICIAL	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000
Ingreso	542 962	818 391	1023 444	1230 653	1705 607	1962 314	1706 321	1653 316	1330 955	1012 164	946 394	1706 508	15 639 009
Egreso	560 076	696 756	940 611	907 471	1794 597	818 111	922 371	739 920	1586 587	620 958	922 168	1515 253	12 024 879
Movimiento	(17 114)	121 635	82 833	323 182	(88 990)	1144 203	783 950	913 396	(255 632)	391 206	24 226	191 315	3 614 210
Efectivo generado.	282 886	421 635	382 833	623 182	211 010	1444 203	1083 950	1213 396	44 368	691 206	324 226	491 315	3 914 210
Ingresos Financieros	-	-	6 243	2 506	8 105	5 586	37 787	29 264	68 686	42 780	59 538	61 665	322 160
Egresos Financieros	-	856	376 000	18 264	10 441	387 559	17 530	19 969	392 059	16 677	13 235	385 030	1 637 620
Entradas/Salidas Netas	282 886	420 779	13 076	607 424	208 674	1062 230	1104 207	1222 691	(279 005)	717 309	370 529	167 950	2 598 750
-Saldo mínimo Requer.	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
+Recuperación de la Inv. en valores	-	-	103 665	-	124 165	32 839	795 069	599 276	1521 967	942 962	1360 271	1430 800	6 911 014
Necesidades de financiamiento a corto plazo.	17 114	-	183 259	-	-	-	-	-	-	-	-	-	200 373
-Pago de financiamiento a corto plazo.	-	17 114	-	183 259	-	-	-	-	-	-	-	-	200 373
+Préstamos a corto plazo al finalizar el mes	17 114	-	183 259	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-Inversiones en valores	-	103 665	-	124 165	32 839	795 069	599 276	1521 967	942 962	1360 271	1430 800	1298 750	8 209 764
-Pago de dividendos	-	-	-	-	-	-	1000 000	-	-	-	-	-	1000 000
SALDO FINAL	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$300 000	\$100 000	\$ 100 000

E) ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

" EL BUEN VESTIR, S.A. DE C.V. "

Estado conjunto del costo de producción y costo de producción de lo vendido proyectado por el período comprendido del 1o. de enero al 31 de diciembre de 1985.

INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	\$	144 000	
COMPRAS DE MATERIA PRIMA		<u>2' 233 125</u>	
MATERIA PRIMA DISPONIBLE		2' 377 125	
INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA		<u>220 750</u>	
MATERIA PRIMA UTILIZADA		2' 156 375	
COSTO DE TRANSFORMACION		<u>2' 497 500</u>	
COSTO DE PRODUCCION		4' 653 875	
INVENTARIO INICIAL DE ARTICULOS TERMINADOS.	2' 295 000		
INVENTARIO FINAL DE ARTICULOS TERMINADOS	<u>2' 394 000</u>	<u>(99 000)</u>	
COSTO DE PRODUCCION DE LO VENDIDO		<u>\$ 4'554 875</u>	

" EL BUEN VESTIR, S.A. DE C.V. "

Estado de resultados proyectado por el período del 1o.
de enero de 1985 al 31 de diciembre de 1985.

VENTAS.	\$ 1'700 000	
Descuentos sobre ventas	<u>42 000</u>	
VENTAS NETAS		\$ 17'058 000
Costo de producción de lo vendido		<u>4'554 875</u>
		\$ 12'503 125
UTILIDAD BRUTA		
GASTOS DE OPERACION		
Costo de distribución	2'052 000	
Costo de administración	<u>2'707 500</u>	<u>4'759 500</u>
UTILIDAD DE OPERACION		7'743 625
Productos financieros		322 160
Gastos financieros		<u>1'637 620</u>
UTILIDAD SUJETA A IMPUESTOS		6'428 165
IMPUESTO SOBRE LA RENTA		2'699 829
Participación de las utilidades a los trabajadores		<u>642 816</u>
UTILIDAD SUJETA A REPARTO		\$ 3'085 520

"EL BUEN VESTIR, S.A. DE C.V."

Estado de situación financiera proyectado al 31 de diciembre de 1985.

ACTIVO:

Circulante:

Caja y bancos	\$ 300 000
Inversiones en valores	1 298 750
Cuentas por cobrar	1 868 911

Inventarios.

Alm. M.P.	220 750		
Alm. Prod. Ter.	<u>\$ 2 394 000</u>	<u>2'614 750</u>	\$ 6'082 411

FIJO:

4'649 000 \$ 10'731 411

PASIVO:

A corto plazo:

Cuentas por pagar	165 685
Documentos por pagar	1'500 000
Acreeedores diversos	

I.S.R. por pagar	\$ 414 990
------------------	------------

P.T.M. por pagar	<u>642 816</u>	<u>1'057 806</u>	\$ 2'723 491
------------------	----------------	------------------	--------------

A largo plazo:

1'500 000

CAPITAL:

6'507 920 \$ 10'731 411

" EL BUEN VESTIR, S.A. DE C.V. "

Estado comparativo de Activo y Pasivo Circulante por los años de 1985
(PROYECTADO) y 1984.

	85		84		Aumento	Disminu- ción.
	D	H	D	H		
<u>ACTIVO</u>						
Circulante:						
Caja y bancos	\$ 300 000		\$ 300 000			
Invs. en valores	1'298 750				\$1'298 750	
Ctas. x Cobrar	1'868 911		450 000		1'418 911	
Inventarios	2'614 750		2'439 000		175 750	
<u>PASIVO</u>						
A corto plazo:						
Cuentas por pagar	\$ 165 685		\$105 000		60 685	
Acreedores diversos	1' 057 806		517 600		540 206	
Dtos. por pagar	1' 500 000				1'500 000	
Aumentos en el capital neto de trabajo.						
Inversiones en valores					\$1'298 750	
Cuentas por cobrar					1'418 911	
Inventarios					175 750	\$2'893 411
Disminución en el capital neto de trabajo.						
Cuentas por pagar					\$ 60 685	
Acreedores diversos					540 206	
Documentos por pagar					1' 500 000	2'100 891
Aumento neto en el capital de trabajo						
						\$ 792 520

" EL BUEN VESTIR, S.A. DE C.V. "

Estado de origen y aplicación de capital de trabajo proyectado.

Orígenes:

Utilidad neta después de impuestos	\$ 3'085 520	
Depreciación	200 000	
Amortización	7 000	\$3'292 520

Aplicaciones:

Aumento neto en el capital de trabajo	\$ 792 520	
Dividendos pagados en efectivo	1'000 000	
Reclasificación a largo plazo a corto plazo	1'500 000	\$3'292 520

F) RAZONES FINANCIERAS Y SU ANALISIS

SOLVENCIA:

1) Circulante	$\frac{6\ 082\ 411}{2\ 723\ 491} = 2.24$
2) Liquidez	$\frac{3\ 467\ 661}{2\ 723\ 491} = 1.27$
3) Pasivo a corto plazo a inventarios	$\frac{2\ 723\ 491}{2\ 614\ 750} = 1.04$

PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO

1) Rotación de inventarios	$\frac{4\ 554\ 875}{(2'614\ 750+2\ 479\ 000)} = 1.80$
Plazo promedio	$360/1.80 = 200$ días
2) Rotación de cuentas por cobrar	$\frac{17\ 058\ 000}{(1'868\ 911+450\ 000)} = 14.71$
Plazo promedio	$360/14.71 = 25$ días
3) Rotación de cuentas por pagar	$\frac{2\ 233\ 125}{(165\ 685+105\ 000)} = 16.50$
Plazo promedio	$360/16.50 = 22$ días
4) Rotación del capital de trabajo	$\frac{17\ 058\ 000}{3\ 358\ 920} = 5.01$

Analizando las anteriores razones financieras se puede llegar a las siguientes conclusiones con respecto al comportamiento a corto plazo de la empresa:

La solvencia de la empresa es bastante buena, ya que los activos circulantes superan en más del doble a las obligaciones a corto plazo - lo cual le esta dando capacidad de pago y por lo tanto confianza a los acreedores a corto plazo para dar créditos a la empresa, la buena capacidad de pago se viene a confirmar con el índice de liquidez el cual nos dice que la empresa tiene los suficientes activos líquidos para hacer frente a las obligaciones financieras de la misma. La razón de pasivo a corto plazo a inventarios no dice que las obligaciones a corto plazo están garantizadas en su totalidad por los inventarios, lo que da mayor seguridad a los acreedores a corto plazo de la empresa de recuperar sus créditos. De lo anterior se desprende que difícilmente la empresa se verá en problemas para liquidar sus deudas a corto plazo y que en un momento dado puede disminuir sus activos circulantes o aumentar sus pasivos a corto plazo sin que se vea en problemas.

Con respecto a la productividad del capital de trabajo nos encontramos con que la rotación de los inventarios es de un poco menos de 2 veces, lo cual quiere decir que el inventario no es muy líquido y si analizamos el plazo promedio del inventario el cual es de 200 días -

se confirma que los inventarios no se están recuperando rápidamente ya que para que se conviertan en efectivo están pasando 200 días en promedio y por lo tanto están siendo inmovilizados recursos por este tiempo, por lo que sería aconsejable implantar medidas para incrementar la rotación de los inventarios.

Referente a la rotación de cuentas por cobrar esta es de casi 15 veces por año lo que quiere decir que se están recuperando rápidamente, analizando el plazo promedio de las cuentas por cobrar vemos que la empresa está tomando 25 días, para hacer efectiva una cuenta por cobrar y si tomamos en cuenta que la empresa esta vendiendo con un plazo de 30 días se deduce que la administración de la empresa está -- trabajando eficientemente en lo que se refiere al cobro de los clientes. La rotación de cuentas por pagar es de casi 17 veces por año - que comparada con la rotación de las cuentas por cobrar es mayor lo que a simple vista es negativo, analizando el plazo promedio de las cuentas por pagar nos encontramos ante la misma situación, los 22 - días que tardan en promedio en pagarse las cuentas por pagar son - inferiores a los 25 días que tardan las cuentas por cobrar, esto - como ya se dijo parece ser negativo, pero si tomamos en cuenta que el monto de las cuentas por pagar se cubre perfectamente con los activos más líquidos de la empresa (caja, bancos e inversiones en valores) el problema no es de gravedad ya que se pueden liquidar sin - tener que recurrir a los acreedores a corto plazo. Y para finali-

zar con el análisis de las razones financieras tenemos la razón que esta midiendo la rotación del capital de trabajo, la cual nos dice que el capital de trabajo tiene una rotación 5 veces en relación a las ventas, es decir las ventas están siendo financiadas por el capital de trabajo en una quinta parte.

g) CONCLUSION.

Después de haber analizado el funcionamiento que se espera de la empresa durante el siguiente año he concluido que:

La empresa puede incrementar sus ventas sin sufrir un riesgo de poner en peligro el giro normal de las operaciones actuales de la empresa y también podrá repartir dividendos por un millón de pesos, durante el siguiente año, tal y como lo desea la administración; mi conclusión se basa en las siguientes observaciones:

El incremento que se espera del efectivo que entrará a la empresa debido al aumento de las ventas supera el incremento en las salidas del efectivo que se espera por el aumento de los gastos por concepto de compras de materias primas, sueldos y salarios, impuestos, etc., debido principalmente a la necesidad de incrementar la producción para satisfacer la demanda del área de ventas, por lo tanto la empresa va a tener mayor efectivo disponible con el cual podrá pagar los intereses del préstamo hipotecario y como ya se dijo anteriormente repa

tir dividendos a los accionistas de la empresa quedando todavía una buena cantidad de efectivo disponible, el cual se deberá invertir - en valores a corto plazo, e inclusive se puede invertir en ampliar la capacidad productiva de la empresa, para que pueda tener la capa cidad de incrementar todavía más las ventas.

CONCLUSIONES :

A través de esta investigación se ha resaltado la importancia que tiene la administración del capital de trabajo dentro de cualquier empresa, ya que para que puedan subsistir a un largo plazo necesitan primero sobrevivir a corto plazo y como ya se dijo anteriormente el capital de trabajo implica todos aquellos recursos con que una empresa cuenta para financiar su ciclo normal de operaciones que -- normalmente es menor a un año; por lo tanto la administración del capital de trabajo incluye la administración del activo circulante y el pasivo a corto plazo.

Dentro de la administración del efectivo, nos encontramos con que se tiene que mantener el necesario para hacer el pago de los gastos usuales de una empresa como son sueldos y salarios, pago a proveedores, pago de impuestos, etc., cuidando de no tener efectivo ocioso que se podría invertir en otros activos con un margen de utilidad -- mucho mayor, también es necesario resaltar la importancia que tiene proyectar los flujos de efectivo que espera tener una empresa, ya que mediante estos se puede llegar a conocer anticipadamente si una empresa va a tener problemas de liquidez, por lo que podría ir tramitando un préstamo a corto plazo.

En la administración de las inversiones tanto a corto, mediano y largo plazo vemos que estas se deben realizar solamente cuando la empresa tenga cubiertas todos sus requerimientos financieros; es decir; cuando tenga un remanente en efectivo que de momento no se va a utilizar para hacer una compra o algún pago, y con el objeto de tener algún rendimiento sobre ese efectivo se decide invertirlo en activos que produzcan intereses y que se puedan fácilmente convertir de nuevo en efectivo, será de suma importancia que la administración establezca durante que tiempo quiera realizar la inversión, ya que por ejemplo si el efectivo lo va a necesitar hasta dentro de un año o más lo puede invertir en valores a más de un año, de igual manera la administración deberá conocer las características de todos los valores que haya en el mercado para que pueda escoger el que más le convenga.

En lo que toca a la administración de las cuentas por cobrar tenemos que primero que nada será importante que la administración establezca el valor de la inversión en este rubro, para lo cual se tendrán que coordinar la dirección financiera y la dirección de mercadotecnia ya que al ser sus objetivos diferentes, la primera busca mayores utilidades y la segunda busca vender lo mayor posible, la decisión que se tome deberá estar bien apoyada por ambas partes. Otro aspecto fundamental va a ser encontrar la política de crédito

adecuada que permita maximizar las utilidades y minimizar el riesgo de que no paguen los clientes, para lo cual será necesario contar con un excelente proceso de selección de los clientes y un eficiente departamento de cobranzas.

Respecto a la administración de inventarios los objetivos a perseguir deberán ser el de tener siempre la cantidad suficiente, tanto de materiales para cubrir los requerimientos del área de producción, como de artículos terminados para satisfacer las necesidades del área de ventas, tratando de no tener inventarios ociosos, obsoletos o de lento movimiento que acarrén mayores costos y por lo tanto menores utilidades, por lo que una buena administración de inventarios deberá abarcar las políticas de la dirección de producción, dirección de mercadotecnia y dirección financiera, un aspecto muy importante en la administración de los inventarios será el de seleccionar el método de valuación de los que establece la ley que más convenga a una empresa y el de estar reexpresando periódicamente los inventarios, tareas, que pertenecen a la dirección financiera.

Concerniente a la administración de los pagos diferidos, aquí no es mucho lo que la dirección financiera puede hacer, ya que por lo general estas son erogaciones que forzosamente debe realizar una empresa ya que por ejemplo tenemos los pagos provisionales del impuez

to sobre la renta que son obligatorios, o las pólizas de seguros - que se tienen que pagar por adelantado, por lo tanto la labor de - la dirección financiera se enfocará a vigilar que llegado el momento la empresa haga valer sus derechos que ya pago por adelantado, procurando que no sean demasiados estos pagos ya que representa -- efectivo que esta saliendo anticipadamente, el cual se podría utilizar para financiar otras operaciones de la empresa más rentables.

Por lo que se refiere a la administración de las fuentes de financiamiento, será importante que la dirección financiera esté bien - informada de las fuentes de financiamiento a las que puede recurrir tanto internas como externas y cuál de estas fuentes es más atractiva, por lo que se deben realizar estudios para poder decidir de que manera se va a financiar la empresa, un aspecto importantísimo será que la empresa utilice sus activos circulantes para financiar sus - operaciones normales y también será importante que se determine con que nivel de pasivos a corto plazo va a funcionar la empresa, ya - sea un nivel muy alto lo que traería como consecuencia una utilidad mayor pero mayor riesgo de no cumplir con sus obligaciones a corto plazo o por el contrario un bajo nivel de pasivos a corto plazo con lo que las utilidades serán menores, pero la empresa tendrá más - - solvencia.

Para poder evaluar la efectividad de la administración en el capital de trabajo será necesario que se analicen los estados financieros, - determinando las razones financieras más importantes que se utilizan para medir el comportamiento de una empresa a corto plazo como son - las razones de liquidez y solvencia, de actividad y de productividad, este análisis diría a la empresa si las políticas que se tomaron fueron adecuadas o no dieron los resultados que se esperaban. Por lo - tanto del resultado del análisis de los estados financieros dependerá en gran medida que se siga con las políticas anteriores o por el contrario que se busquen otras políticas más adecuadas.

Una buena administración del capital de trabajo se deberá auxiliar - de la herramienta del control presupuestal, ya que por medio de este control sabremos con cierta exactitud cuales van a ser las condiciones sobre las que operará una empresa durante el siguiente ejercicio, lo que nos dará la pauta de cuales serán los aspectos en los que hay que poner más énfasis lo que ayudará a seguir una mejor administración.

En lo general pienso que una buena administración del capital de - trabajo, producirán empresas más sanas, con amplias y sólidas posibilidades de expansión y desarrollo.

Para finalizar creo que fue una magnífica experiencia este trabajo - documental en virtud de que en el desarrollo de nuestra actividad -

profesional, constantemente nos enfrentamos a situaciones como las estudiadas aquí, por lo que estoy completamente seguro que esto me servirá grandemente en mi vida profesional, y aún más ante la necesidad que tienen las empresas de manejar sus recursos sobre todo a corto plazo, fue uno de mis objetivos importantes el de interesar no sólo a mí, sino a los lectores de este texto en el estudio y la investigación de la administración financiera del capital de trabajo para lograr una solución más conveniente a los problemas que como ya dije anteriormente aquejan a las empresas en nuestro país, - en este sentido, la participación del Licenciado en Contaduría en esta área tendrá que ser mucho mayor, ya sea en programas de investigación y desarrollo, como en actualización y especialización a fin de lograr profesionales más capaces, productivos y eficaces, esperando que este trabajo sea el punto de partida para continuar en el estudio y análisis de la administración no sólo del capital de trabajo, sino de toda la administración financiera en general.

B I B L I O G R A F I A

1. BERANEK, WILLIAM. Administración del capital de trabajo.
ED. ECASA
2. BOLTEN, STEVENE. Administración financiera. ED. LIMUSA
3. CALVO CESAR, LANGARICA. Análisis e interpretación de los -
estados financieros. ED. PAC.
4. DIENER, ROYCE. Financiamiento de empresas en desarrollo.
ED. DIANA.
5. GARCIA MENDOZA, ALBERTO. Análisis e interpretación de la in-
formación financiera. ED. CECSA.
6. JURADO ARELLANO, ARACELI. Casos integrales de finanzas.
ED. ECASA.
7. LOPEZ REYNOSO, MA. ESTHER. Importancia del capital de trabajo
en la empresa para la toma de decisiones. (TESIS)
8. MAO, JAMES C.T. Análisis financiero. ED. ATENEO.
9. MENDEZ CEJA, GUSTAVO. Financiamiento de cuentas por cobrar.
(TESIS).
10. ORGLER, YAIRE E. Administración del efectivo. ED. ECASA.
11. PERDOMO MORENO, ABRAHAM. Elementos básicos de administración
Financiera I. ED. ECASA.

12. POLANCO LANDA, RAFAEL. Apuntes sobre inversiones en activos circulantes y permanentes. (TESIS)
13. RAIGODA ESTRADA, MARTHA. Control del efectivo en la empresa. (TESIS)
14. SCHALL LAVRENCE HALEY, CHARLES N. Administración financiera. ED. MC. GRAWHILL.
15. SOSA CULVER, FRANCISCO. Análisis del activo circulante en una entidad mercantil. (TESIS)
16. STEVENSON, RICHARD A. Fundamentos de finanzas. ED. MC. GRAW HILL.
17. TRUJILLO DIAZ, FLAVIO SERGIO. El mercado de dinero y capitales en México. (TESIS)
18. VELAZQUEZ INGELMO, ARMANDO VICENTE. Capital de trabajo, su análisis y determinación. (TESIS)
19. VISCIONE, JERRY A. Análisis financiero-Principios métodos. ED. LIMUSA.
20. WESTON, J.F. - BRIGHAM, EF. Fundamentos de administración financiera. ED. INTERAMERICANA.