

300606
6
2eg



UNIVERSIDAD LA SALLE

ESCUELA DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

Incorporada a la U. N. A. M.

**ADMINISTRACION FINANCIERA
DE EFECTIVO**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

SEMINARIO DE INVESTIGACION

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A

ROSARIO ELISA CASCAJARES MURILLO

MEXICO, D. F.

1988



Universidad Nacional
Autónoma de México



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.

I N D I C E

	Pág.
INTRODUCCION	1
I.- IMPORTANCIA Y MOTIVOS PARA CONTAR CON EFECTIVO PARA EL FUNCIONAMIENTO DE LA EMPRESA	4
1. Objetivos de la administración de efectivo	8
II.- EL FLUJO TIPICO DE FONDOS	9
1. Relación de los Flujos de Efectivo con el Estado de Resultados	12
2. Depreciación	13
3. Variación en los saldos de caja	17
a) Factores externos	18
b) Factores internos	19
III.- COSTOS RELACIONADOS CON LA ADMINISTRACION FINANCIERA DE EFECTIVO	23
IV.- PLANEACION DEL MOVIMIENTO DE EFECTIVO	34
1. Presupuestación de efectivo a corto plazo	36
2. Presupuestación de efectivo a largo plazo	45
V.- ADMINISTRACION EFICIENTE DEL EFECTIVO	47
1. Ciclos de caja y rotación de caja	48
2. Determinación del saldo óptimo de efectivo	51
3. Estrategias para la administración de efectivo	68
a) Aceleración de los cobros de efectivo	69

	Pág.
b) Retraso de los desembolsos de efectivo	71
c) Administración eficiente del inventario	73
d) Concentración de fondos en un solo banco	74
e) Disminución de la necesidad de saldos precautorios	75
VI.- POSIBLES ALTERNATIVAS EN CASO DE FALTANTES O SOBRANTES DE EFECTIVO	77
1. Fuentes de Financiamiento	79
a) Fuentes de Financiamiento a corto plazo	79
b) Fuentes de Financiamiento a mediano plazo	84
c) Fuentes de Financiamiento a largo plazo	93
2. Alternativas de Inversión	98
CONCLUSIONES	112
BIBLIOGRAFÍA	117

Dada la situación de crisis en que se encuentra el país, ante la creciente inflación, el fenómeno de devaluación de la moneda nacional en el mercado extranjero y un número mayor de fenómenos internos y externos que afectan nuestra economía y conjuntando con mi interés personal por el área financiera es que decidí el desarrollar como tema del presente Seminario de Investigación el de la "Administración Financiera de Efectivo".

La hipótesis del presente seminario es que "el conocimiento de los aspectos más importantes relacionados con la administración de efectivo así como las herramientas y estrategias comúnmente aplicadas, permiten llevar a cabo una administración eficiente del efectivo".

El objetivo del presente trabajo es mostrar concreta y claramente de que manera se puede administrar eficientemente el efectivo. Pretendo el que este Seminario de Investigación llegue a ser un documento de interés para el administrador financiero de todas aquellas empresas que tengan la necesidad de administrar eficientemente el efectivo - ya que es él la persona que desempeña una función básica en la planeación de las necesidades y usos de fondos de una empresa y puesto que todas las áreas de una empresa necesitan y utilizan fondos, la función que desempeña el administrador financiero es de suma importancia para todos los sectores de la administración de empresas - además creo que esta puede ser una herramienta que le auxilie a la pronta y sana toma de decisiones sobre el o los lineamientos a seguir ante diferentes alternativas existentes - dependiendo de las necesidades y posibilidades de cada caso en particular.

Considero que la importancia del tema elegido es tal que si toda empresa alcanza una eficiente administración -- de su efectivo que la lleve a un progreso individual como -- tal, estará contribuyendo al desarrollo global del país y a una superación, por demás actualmente muy necesaria.

Para la realización del presente trabajo se utilizó, en general, el método de investigación documental, recabándose toda la información teórica posible sobre el tema, reforzándose en algunos casos con ejemplos prácticos que facilitan o amplían la comprensión de los diversos puntos tratados en este seminario. También hice algunas consultas directamente con personal activo de Sociedades Nacionales de Crédito, concretamente: Bancomer, sucursal Coyoacán y Crédito Mexicano, sucursal Reforma. Consideré suficiente el consultar únicamente estas dos instituciones pues la información que de ahí obtuve fue referente a operaciones bancarias activas y pasivas que son iguales para la mayoría de las instituciones bancarias. Además consulté con algunas personas de Casa de Bolsa, Sociedad Bursatil Mexicana, S.A., con respecto a algunos instrumentos financieros considerando igualmente que no era necesario consultar en otras Casas pues la información obtenida es igual para todas las demás.

El desarrollo de este trabajo consta de seis capítulos, los cuatro primeros tratan de diferentes aspectos relacionados con la Administración Financiera de Efectivo, como son la importancia del efectivo dentro de la empresa y los objetivos de la administración del mismo, el flujo de fondos, los costos y la planeación del movimiento de efectivo; el quinto capítulo se refiere a las estrategias generales aplicables a la administración de efectivo; y el último capítulo contiene las posibles alternativas para la toma de decisiones financieras relacionadas con la obtención o inversión del efectivo.

CAPITULO I

IMPORTANCIA Y MOTIVOS PARA CONTAR CON EFECTIVO PARA EL FUNCIONAMIENTO DE LA EMPRESA.

Toda empresa como parte integrante de un gran mecanismo social tiene un objetivo, el cual es la razón de sus actividades. Sin embargo, casi todas las actividades de las empresas requieren de fondos en un grado que puede ser variable y relativo, siendo responsabilidad del administrador o gerente financiero proporcionar los fondos que necesita la empresa en las condiciones más favorables, de acuerdo con sus fines y objetivos básicos, y usar el efectivo en una forma inteligente, considerando los factores de seguridad operacional de la empresa, y la productividad de los recursos.

Las decisiones tomadas en esta área son críticas para la empresa, ya que la insolvencia y bancarrota pueden surgir de una administración inadecuada de efectivo. Las decisiones que se tomen en la administración del efectivo esencialmente dependen del equilibrio entre el riesgo y la utilidad. Así, una administración de efectivo cerrada, aumenta el riesgo de falta de solvencia, mientras que saldos excesivos de efectivo, al ser una inversión sin producto, restan utilidad a la empresa. El punto clave es alcanzar el equilibrio adecuado entre los objetivos conflictivos de utilidad y seguridad.

Es importante mencionar que no solamente las utilidades son las que van a dar el éxito a un negocio, sino que también es necesario mantener una situación de liquidez suficiente para que la empresa pueda hacer frente en cualquier momento a todas sus necesidades de efectivo.

En relación a los motivos para tener efectivo en una empresa, algunos economistas han analizado y categorizado las diferentes razones por las que las gentes tienen saldos

en efectivo. Será útil revisar brevemente los motivos para tener un marco conceptual para el análisis de la administración de efectivo. Así, en los términos que están relacionados a la administración financiera, se puede distinguir entre el motivo de transacciones, el motivo de precaución, el motivo de especulación y el motivo financiero para tener efectivo:

El motivo de transacciones, se refiere simplemente a la tenencia de efectivo para las operaciones normales de la empresa. Esta necesidad de efectivo surge porque los ingresos no son siempre iguales a los egresos y hay costos definidos, además de que con frecuencia surgen costos al convertir en efectivo aún activos altamente líquidos tales como valores comerciales. Es poco práctico como caro realizar estas conversiones con demasiada frecuencia y por pequeñas cantidades cada vez. Por lo tanto se mantienen cantidades en efectivo para hacer frente a las transacciones diarias y para minimizar la molestia y los costos de tener que reabastecer las existencias con mucha frecuencia. La cantidad de efectivo que debe mantenerse en este contexto claramente depende del volumen típico de transacciones y probablemente del interés que pueda ganarse si el efectivo excedente se invierte productivamente.

El motivo de precaución para mantener efectivo se relaciona a los saldos de efectivo que se usan para proporcionar un colchón para eventos inesperados, por ejemplo, cuando el negocio declina. Durante bajas económicas, no es solo posible que las ventas caigan por debajo de lo esperado y que no se materialicen los ingresos esperados, sino que también es más probable que otras cuentas adicionales tengan que marcarse como cuentas malas. En forma similar, -- los egresos también inesperadamente pudieran ser más altos que lo propuesto. Este parece ser un patrón común y co--

riente en los entornos caracterizados por cambios súbitos inflacionarios en el nivel de precios. Por cualquiera de estas razones, se puede mantener algún efectivo en exceso de las necesidades anticipadas.

El motivo de especulación está relacionado a mantener efectivo, para aprovechar situaciones especiales, tales como las bajas en precios o los incrementos en las tasas de interés. Así, el administrador de una cuenta de inversiones puede, temporalmente tener amplios saldos en efectivo anticipando un incremento más en las tasas de interés y una baja en los precios de los valores. De una manera semejante, las empresas manufactureras o comerciales que compran materias primas sujetas a fluctuaciones cíclicas de precio pueden aumentar sus efectivos para adquirir inventarios una vez que los precios hayan alcanzado sus mínimos.

Finalmente, el motivo financiero para mantener saldos de efectivo, está ligado al incremento de efectivo requerido para financiar las asignaciones de presupuesto de capital, los pagos de dividendos y otros gastos grandes semejantes. El efectivo, tendrá tal vez que ser incrementado a lo largo de un período extenso para financiar estas inversiones mayores.

De lo anterior debe ser claro que los determinantes de la administración de efectivo son razonablemente complejos, estando supuestos los diferentes motivos. Además las circunstancias varían y dependen de la situación específica de cada negocio, haciendo imposible la derivación de reglas claras que se apeguen universalmente a la determinación de saldos óptimos de efectivo. En su lugar, se tendrán que considerar principios y técnicas generales que podrán, a su vez aplicarse a una variedad de situaciones específicas para llegar a una decisión actual.

OBJETIVOS DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA DE EFECTIVO.

Después de haber mencionado lo anterior, puedo decir que los objetivos de la administración financiera de efectivo se pueden clasificar en tres:

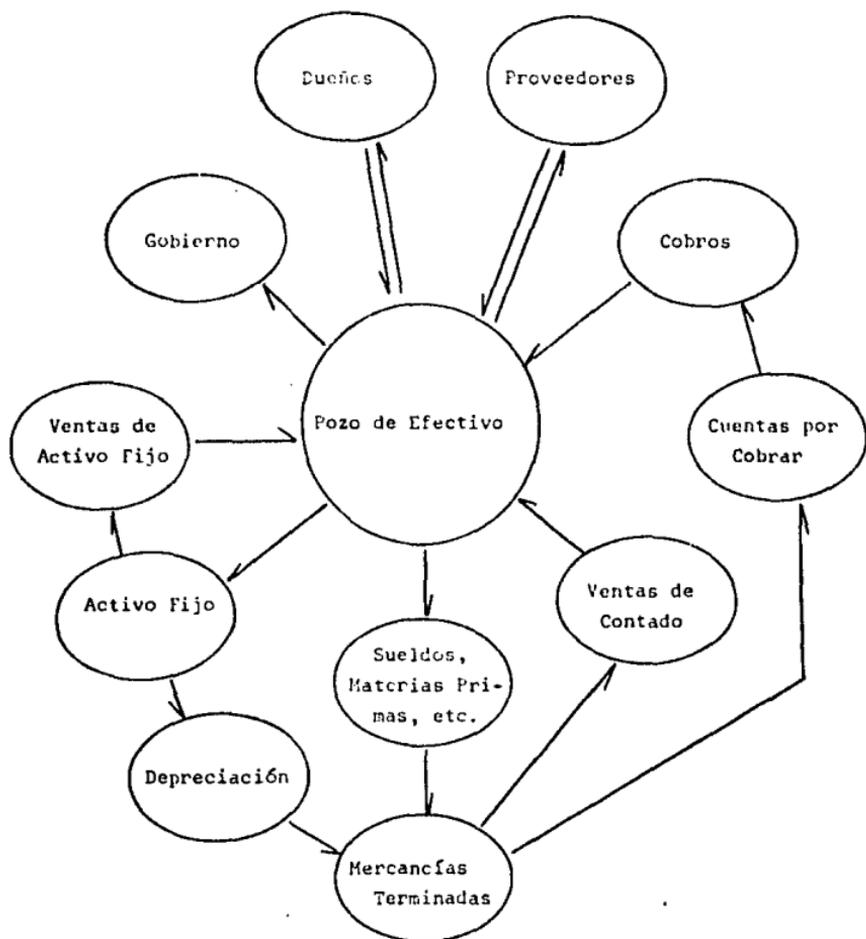
1. Lograr la mayor disponibilidad de recursos posible para que la empresa haga frente a sus necesidades sin problemas de ningún género.
2. Cuidar que los recursos obtengan un rendimiento máximo, no perdiendo de vista en ningún momento el costo del dinero.
3. Establecer los sistemas de control adecuados que permitan la salvaguarda de todos los valores y efectivo de la empresa.

CAPITULO II

EL FLUJO TIPICO DE FONDOS.

El conocimiento de los flujos de efectivo a través de un negocio es útil para comprender cómo se administra éste. El flujo de fondos puede señalarse como un movimiento circular, originándose de una fuente que es la consecuencia del capital aportado originalmente por los dueños. En la mayoría de los casos, la fuente se incrementa con crédito recibido de prestamistas que incluyen a los proveedores. Como lo muestra la figura 1, los fondos disponibles se comprometen entonces a los gastos de operaciones, a la compra de activo fijo y a varias dependencias del gobierno bajo forma de impuestos. A medida que se generan las ventas y se reciben las cuentas por cobrar los fondos fluyen nuevamente para reabastecer la fuente. Se espera que el ingreso de fondos que resulta de las ventas, incluya un componente de ganancia. Los flujos misceláneos, por ejemplo, a través de la venta de los activos fijos, también aumentan la reserva de efectivo, mientras que las salidas adicionales de los fondos incluyen el interés y el pago sobre fondos prestados,-- así como los dividendos pagados a los dueños de la empresa.

Las diferencias de tiempo que se incluyen típicamente en un flujo circular de fondos son de importancia considerable para la administración y presupuestación de efectivo. Así se incurre en costos de operación para producir inventarios de bienes en proceso y terminados. Puede pasar algún tiempo antes de que se hagan las ventas del inventario, con retrasos adicionales hasta que las cuentas por cobrar se reciban y que el efectivo fluya nuevamente al negocio. Se requerirán fondos para salvar estas diferencias de tiempo y para financiar inversiones en los inventarios y en las cuentas por cobrar. El momento exacto de los egresos y los ingresos debe de ser considerado cuidadosamente al preparar un presupuesto detallado de efectivo.

FIGURA 1. Flujo de Efectivo a través de un Negocio.

RELACION DE FLUJOS DE EFECTIVO CON EL ESTADO DE RESULTADOS.

Si al concluir un periodo, el saldo de efectivo es superior que al inicio del año, este exceso no necesariamente coincidirá con las utilidades del año. La razón de lo anterior estriba en que los libros de contabilidad se llevan sobre la base acumulativa y no sobre la base de efectivo. Al tratar de medir la utilidad neta, se considera que registrar las partidas de ingresos y gastos de acuerdo con el periodo en que se recibió el efectivo o se pagó la factura distorcio na la realidad. Sería completamente erróneo cargar contra los ingresos de este año el costo de una máquina cuyos servicios aún se tienen disponibles para los siguientes cinco años. Para hacer frente a este tipo de problema, el contador trata de asignar las partidas de ingresos y de gastos a los periodos en los cuales realmente se realizaron o se incurrieron. En muchos casos esto significa que al elaborar un Estado de Resultados se deberá pasar por alto el hecho de que el efectivo relacionado con las partidas que allí se presentan se recibió o salió del negocio durante algún otro periodo. Por lo tanto, en la elaboración de un Estado de Resultados se toman algunos de los verdaderos flujos de efectivo que han entrado o salido de caja dentro del periodo actual y se redistribuyen entre otros periodos de tiempo. Adicionalmente se toman otros flujos de efectivo que surgieron durante otros periodos y se aplican al año actual. Derivado de estos ajustes, la utilidad que presenta el contador y el efectivo generado por las operaciones rara vez coinciden.

DEPRECIACION.

Debido a que es motivo de confusión, cabe hacer una men ción especial a la frecuencia con que se hace referencia a la depreciación como "fuente de efectivo" o "fuente de fondos". Estrictamente hablando, en la terminología contable, se entiende por fondos, el capital neto de trabajo, o sea, el activo circulante menos el pasivo circulante (es una cos tumbre muy común en el campo de las finanzas emplear este término como sinónimo de "efectivo"). La cantidad de fondos generados por las operaciones, se calculan frecuentemente pa ra proporcionar una estimación a grosso modo del efectivo ge nerado por las operaciones.

Se sabe que a diversos intervalos de tiempo, una compa ñia aplica efectivo en la adquisición de activos fijos, digamos en la compra de una máquina. Con el transcurso del -- tiempo se espera recuperar el costo de la máquina mediante -- la venta de productos, de la misma manera como se espera recuperar el costo de la materia prima que constituye parte -- del artículo terminado. Puesto que la máquina no se consu me de inmediato, de la misma manera como se consumen las ma terias primas en el producto, es necesario asignar una parte del costo de la máquina a cada artículo que sale de la lí nea de producción. Esto se logra frecuentemente derramando el costo original de la máquina sobre su vida de servicio es timado para luego cargar el costo estimado del servicio para cada año a los artículos producidos durante ese período. Al fijar el precio del artículo y al venderlo estamos tratando de recuperar los costos inmediatos y los costos desembolsables, tales como mano de obra y materiales, así como otros que fueron "costos desembolsables" hace cierto tiempo. Este último grupo de costos está representado por los activos fi jos, y la porción del costo original que estamos cargando a

las ventas del año actual se denomina depreciación.

En lugar de decir que la depreciación es una "fuente de fondos" es más correcto decir que los fondos son generados cuando los ingresos derivados de las ventas exceden a los gastos que consumen los fondos del periodo. Para ilustrar lo anterior se tiene: un empresario invierte \$ 5'000,000 en una fábrica de muebles de madera. La fábrica se habrá de depreciar a razón de \$ 500,000 por año y por espacio de 10 años. Después del primer año de operaciones, el Estado de Resultados (antes de impuestos) podrá presentarse de la siguiente manera:

Ventas		\$ 2'000,000
- Materiales, mano de obra y otros gastos pagados	\$ 800,000	
- Depreciación	<u>500,000</u>	<u>1'300,000</u>
Utilidad de Operación		\$ 700,000

¿A cuánto ascendieron los fondos generados por las operaciones, antes de considerar los impuestos? Los fondos tuvieron su origen en las ventas (\$2'000.000) y se utilizaron en pagos por concepto de materiales, mano de obra y otros gastos \$ 800,000. Pero no se utilizaron fondos por concepto de depreciaciones durante el año; nadie expidió un cheque por \$ 500,000 a favor de "depreciación". Por lo tanto, se puede elaborar un breve estado tal como el que aparece a continuación:

Fondos provenientes de las operaciones:

Fondos provenientes de las ventas	\$ 2'000,000
- Gastos que consumen fondos durante el periodo	<u>800,000</u>
Fondos netos provenientes de las operaciones	\$ 1'200,000

Para enfatizar que la depreciación por sí sola no es una fuente de fondos, se puede suponer que al principio del segundo año alguien provoca por descuido un incendio en la planta de muebles de madera. No queda nada de la planta, - la cual no estaba asegurada. ¿Puede la administración aún contar con los \$ 500,000 de fondos anuales relacionados con los cargos por depreciación? Obviamente que no. Los fondos generados por las ventas son de \$ 9.00; los fondos netos de rivados de las operaciones son de \$ 0.00.

¿Será posible aumentar los fondos provenientes de las operaciones aumentando el cargo por depreciación? Esto no es posible, pero sí es posible aumentar los fondos generados después de impuestos. Para comprobar que esto es cierto, supóngase que en el primer año de operaciones, la administración se enfrentó ante la alternativa de escoger entre dos métodos de depreciación para la fábrica. Durante el -- primer año, un método ocasionaría un cargo por \$ 500,000, - en tanto que en el segundo el cargo sería de \$ 909,000.¹ Los Estados de Resultados conforme los métodos alternativos aparecerían de la siguiente forma:

1. Esta cantidad representa aproximadamente el cargo - que se haría conforme el método de depreciación conocido - con el nombre de, suma de años dígitos, en el cual se depreciará 10/55 de la planta en el primer año, 9/55 en el segundo año y así sucesivamente, hasta el décimo año en que se depreciará 1/55 del costo de la planta. (La suma de los dígitos del 1 al 10 es 55).

	Método A	Método B
Ventas	\$ 2'000,000	\$ 2'000,000
- Materiales, mano de obra, etc.	\$ 800,000	\$ 800,000
- Depreciación	<u>500,000</u>	<u>1'300,000</u>
		<u>909,000</u>
Utilidad de Operación.	\$ 700,000	\$ 291,000
- Impuestos (40%)	<u>280,000</u>	<u>116,400</u>
Utilidad neta después de impuestos	<u>\$ 420,000</u>	<u>\$ 174,600</u>

Reconstruyendo este estado, se puede observar en el siguiente, que los fondos generados por las operaciones permanecen constantes bajo ambos métodos, sin embargo los fondos generados después de impuestos son mayores conforme el método B derivado del beneficio fiscal que se obtiene gracias a un gasto mayor por concepto de depreciación:

	Método A	Método B
Fuentes de fondos:		
Fondos derivados de las ventas	\$ 2'000,000	\$ 2'000,000
- Gastos que consumieron fondos durante el periodo	<u>800,000</u>	<u>800,000</u>
Fondos derivados de las operaciones	\$ 1'200,000	\$ 1'200,000
- Impuestos pagados	<u>280,000</u>	<u>116,400</u>
Fondos remanentes después de impuestos	<u>\$ 920,000</u>	<u>\$ 1'083,600</u>

Conforme al método B, los cargos por depreciación son mayores en los primeros años, en contraste con los últimos. Por ejemplo, estos ascenderían tan solo a \$ 90,910 en el décimo año. El beneficio fiscal derivado de la depreciación será menor cada año que transcurra, de tal manera que

los impuestos que se paguen cada año aumentarán. Si las tasas de impuestos permanecen constantes a través de todo ese lapso, la corporación pagará la misma cantidad total de impuestos. Si esto es cierto, ¿cuál es la ventaja de utilizar métodos de depreciación acelerada? La respuesta radica en el valor que tiene el dinero en el tiempo. Es preferible tener dinero ahora y no después. Es preferible erogar ahora pagos pequeños por concepto de impuestos y no después, debido a que se puede utilizar el dinero que no se paga de impuestos en inversiones dentro del negocio. En realidad se ha obtenido un préstamo del gobierno sin intereses y evidentemente esto es un convenio muy ventajoso.

Cabe mencionar que estos comentarios se han hecho en términos de depreciación para fines fiscales. Una corporación puede utilizar depreciación acelerada para fines fiscales y depreciación conforme el método de línea recta para la información financiera.

VARIACION EN LOS SALDOS DE CAJA.

El trabajo del administrador financiero se simplificaría grandemente si los flujos de entradas y salidas de efectivo se equilibraran unos con otros. Pero esto rara vez sucede. Y 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 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.

Algunos de los cambios en los flujos de efectivo dentro del negocio se derivan de fuerzas externas sobre las cuales el administrador financiero tiene relativamente poco control, pero también surgen otros cambios en diversas políticas internas. Considerando los eventos o cambios en políticas que pueden ocasionar que el saldo de caja aumente o disminuya, se tienen los siguientes factores:

1.- Factores Externos. 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. Esta acumulación de efectivo no necesariamente significa que la compañía esté obteniendo utilidad en sentido contable. 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 se reducen también se reduce la producción. Esto permite reducir pagos por concepto de mano de obra directa y otros costos, y además reducir inventarios de materias primas y saldo de productos en proceso. Para poder satisfacer un menor volumen de ventas, se puede almacenar una menor cantidad de inventarios de artículos terminados.

Por último un nivel de ventas más bajo da como resultado una cantidad más pequeña de cuentas por cobrar. A su vez los saldos suplementarios de materiales y accesorios, de artículos en proceso, de productos terminados y de cuentas por cobrar se agotan y no se reponen en la misma proporción. En general, el grado en que se reducen los niveles de estas existencias, aumentan los saldos de efectivo y 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 expan

sión o de un negocio que esté operando en una economía inflacionaria. La producción y las ventas pueden expandirse aumentando el flujo a través del conducto, pero no es probable que cualquier aumento prolongado en las ventas pueda lograrse de esta manera si los inventarios se mantienen a sus viejos niveles. Una baja sensible de los almacenes suplementarios de materias primas, productos en proceso y artículos terminados, aumenta la posibilidad de interrupciones en la producción y en la entrega como consecuencia de faltantes en los momentos necesarios. A excepción de que las ventas adicionales sean de contado, es muy probable que las cuentas por cobrar aumenten. A medida que la expansión presiona sobre la capacidad productiva de la empresa, se necesitan flujos de efectivo adicionales hacia los activos fijos. Con el aumento de los niveles de estos diversos conceptos, el saldo de efectivo en caja muy probablemente disminuirá. El ritmo en que se genera el efectivo es insuficiente para contrarrestar las salidas de efectivo necesarias para establecer los niveles en los diversos inventarios, de cuentas por cobrar y de activos fijos. Salvo que el saldo de efectivo haya sido abundante al inicio, será necesario que la empresa recurra a fuentes externas para reponer el nivel del mismo.

2.- Factores Internos. Puesto que las decisiones en muchas de las 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 riesgo y el rendimiento. Cuando el efecto es de importancia, deberá participar para llegar a la decisión final.

Un cambio en las políticas de mercadotecnia puede afectar la cantidad o la velocidad de los flujos de entrada y sa

lida de efectivo. Por ejemplo, una compañía publicitaria - grande requerirá de una salida de efectivo inmediata, pero pasará cierto tiempo antes de 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. El añadir nuevos productos a la línea de artículos de la compañía -- puede dar como resultado mayores ventas y utilidades a largo plazo, pero para el administrador financiero también significa una mayor cantidad de efectivo inmovilizado en inventarios y en cuentas por cobrar. Una decisión relacionada con la remuneración de los agentes sobre una base de una comisión tenderá a enfrentar las salidas de efectivo relativas a sus percepciones con los flujos de efectivo derivados de los cobros. Si les pagamos una cantidad fija mensual, -- tendremos salidas de efectivo por concepto de sueldos que -- puedan no equilibrarse adecuadamente con el flujo de efectivo derivados de cobros durante temporadas de poca actividad. Puede ser conveniente desde el punto de vista del administrador de ventas pagar sueldos fijos para así conservar a su personal. El único inconveniente es que esta política no -- contribuye a lograr el equilibrio entre los flujos de entrada y salida de efectivo.

Las decisiones relacionadas con la producción, también afectan los flujos de efectivo. Entre los efectos más -- obvios está la salida de dinero para la adquisición de activos fijos adicionales. También puede ser posible que la administración esté considerando nivelar las variaciones estacionales en la producción fabricando con el fin de almacenar para las temporadas de pocas ventas. Para tomar tal -- decisión, la alta gerencia debe consultar al departamento de relaciones industriales para determinar el efecto de tal política sobre el personal; al departamento de producción para determinar los efectos sobre los costos de producción; al -

gerente de ventas para asegurarse de la posibilidad de pronosticar las ventas con exactitud y las posibilidades de -- cambios en modelo o en diseño que harían al inventario obsoleto. El administrador financiero debe recalcar que durante la temporada de pocas ventas, una mayor cantidad de efectivo estaría saliendo de caja hacia el inventario de artículos -- terminados comparado con el efectivo que regresaría derivado de cobros a clientes. El riesgo de tener inventarios obsoletos debe compararse con los costos menores y con los mayores rendimientos que pueden obtenerse gracias a una producción estable.

Las decisiones de compras pueden tener también un impacto sobre el administrador financiero, por ejemplo, el jefe de compras puede obtener un descuento sustancial sobre el volumen de compras si adquiere el equivalente a tres meses de abastecimiento en lugar de comprar las necesidades para un mes. Sin embargo, se debe consultar al administrador financiero para ver si puede financiar los dos meses de valor de inventario. La última decisión será tomada por la alta gerencia a la luz de los factores tales como pronósticos de ventas y precios, disponibilidad de espacio en almacenes, costo y fondos disponibles, riesgo de obsolescencia y el rendimiento a obtener, derivado de los descuentos sobre volúmenes de compras.

Aún las decisiones en el área de personal pueden afectar los flujos de entrada y de salidas de efectivo. Por ejemplo, si se paga a los empleados cada quincena en lugar de hacerlo cada mes, el efectivo saldrá más rápidamente. En otras palabras, anteriormente la empresa había obtenido prestados dichos servicios tan solo por dos semanas antes de pagar por ellos. Tarifas de salarios más elevados o establecimiento de prestaciones adicionales serán motivo de que el efectivo salga de caja más rápidamente que antes y se requerirán otros ajustes si se desea mantener el mismo saldo de efectivo.

Con base en los comentarios anteriores, resulta evidente que las decisiones sobre políticas en casi todas las áreas del negocio, pueden tener un impacto sobre el saldo de efectivo ya que éstas afectan la cantidad y oportunidad de los flujos de efectivo tanto de entrada como de salida. Por lo tanto, estas decisiones no podrán alcanzarse sin la colaboración del administrador financiero. Entre más necesitada esté la compañía de fondos, mayor importancia se le deberá dar a su consejo. Para una empresa que esté "escasa de efectivo", es más importante mantener la liquidez para poder reducir el riesgo de quiebra que aumentar las utilidades. Desafortunadamente, si bien esta situación restringe la libertad de acción en mercadotecnia, producción, compras y demás funciones de la empresa, también limita la capacidad del administrador financiero para obtener fondos bajo condiciones razonables. Mantener una posición de liquidez es necesario tanto para el pago de pasivos, como para poder adquirir fondos adicionales de fuentes externas al negocio.

CAPITULO III

COSTOS RELACIONADOS CON LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE EFECTIVO.

Los principales costos relacionados con la administración de efectivo, se pueden clasificar en tres grupos:

1. Costo de saldos insuficientes.
2. Costo de saldos excesivos.
3. Costos de manejo y administración.

1.- Costo de saldos insuficientes. Son aquellos en que se incurre como resultado de un faltante. A pesar de que se haya hecho una correcta planeación de las necesidades de efectivo y además de que se haya previsto la posibilidad de algunos faltantes en determinadas fechas, estos pueden presentarse inesperadamente, dando lugar a ciertos costos que dependerán de su importancia, duración y frecuencia, así como de la forma en que se cubran.

Entre los más comunes se encuentran los costos de transacción asociados con la obtención de efectivo. Por ejemplo, si se convierten algunos de los activos de la reserva líquida que posee la empresa. Estos costos están normalmente compuestos de un elemento fijo y de otro variable, al tratarse de la venta de valores negociables:

- a) Elemento fijo.- Costo administrativo dedicado a la compra o a la venta sin importar el volumen de la operación.
- b) Elemento variable.- Pérdida del valor en el mercado y/o comisiones pagadas a un agente de bolsa.

También habrá costos si se obtiene un préstamo para cubrir el faltante. Entre ellos figuran los intereses por el préstamo, los honorarios de colocación y otros costos asociados con la negociación del mismo. Además este préstamo puede ocasionar un aumento en la tasa de interés a pagar por -

préstamos futuros, en vista del riesgo que como sujeto de crédito representa.

También la existencia de un faltante puede dar lugar a la pérdida de descuentos comerciales que se debieron aprovechar, siendo el costo correspondiente relativamente considerable.

Está también el costo asociado con el deterioro de la empresa en su calidad de sujeto de crédito. A medida que los faltantes crecen en importancia y frecuencia, los bancos comenzarán a cargar más por los préstamos y aumentará el costo de capital. Pero están igualmente los aspectos menos cuantificables del deterioro del crédito. Los proveedores pueden dejar de concederlo; algunos exigirán el pago en efectivo contra entrega y otros rehusarán venderle a la empresa. La imagen de esta última sufrirá ante los clientes afectándose adversamente las ventas y las utilidades.

Si se disminuyen los saldos de la cuenta de cheques más allá del nivel que se convino en mantener, comúnmente llamados saldos de compensación, para cubrir el faltante, el banco cargará una tasa de castigo. Estos saldos de compensación, por lo general los exigen los bancos como reciprocidad por créditos o servicios prestados. El banco gana dinero con esos saldos, prestándolos a otros solicitantes y puede por lo tanto proporcionar servicios tales como informes de crédito, liquidación de cheques y consultoría. Por lo regular la tasa de castigo por no mantener el saldo de compensación es lo suficientemente alta como para que se traten de evitar los faltantes.

Esta reciprocidad en bancos no es necesariamente un costo, sino que podría disminuir otros costos. Su existencia requiere de un análisis para definir en términos cuantificables el efecto neto entre:

- a) El costo de oportunidad de no poder utilizar ese efectivo.¹
- b) Los beneficios obtenidos por mantener ese efectivo en reciprocidad, en ocasiones, estos beneficios -- son difíciles de cuantificar.

2.- Costo de saldos excesivos. En el otro extremo, -- también se incurre en costo si se llevan saldos excesivos -- de efectivo. Demasiado efectivo ocioso significa que la empresa ha desaprovechado las oportunidades de invertir esos recursos, aunque sea temporalmente, a una tasa de interés -- determinada o invertirlos en valores negociables de índole totalmente líquida.

Del anterior razonamiento se desprende el concepto de costo de oportunidad,¹ el cual puede variar de acuerdo a -- los diferentes tipos de inversión para diversos plazos y -- planes.

Para determinar un costo de oportunidad real es necesario evaluar diversas alternativas de inversión a plazos diferentes, por ejemplo:

- A. Inversión de Fin de Semana (4 días, jueves a lunes):
- A.1. Depósitos retirables en días preestablecidos, (2 días a la semana).

Tasa neta anual (20 Enero 86)	Importe de la Inversión	Tasa neta diaria
20.50 %	\$ 1'000,000	$\frac{20.5}{360} = 0.05694$

Intereses ganados
4 días

$$\frac{0.05694 \times 1'000,000}{100} \times 4 = \$ 2,277.60$$

1. Se entiende por costo de oportunidad, el costo de -- los rendimientos a los cuales se ha renunciado para tener -- el dinero en efectivo.

$$\text{Rendimiento} = \frac{1'002,277.60}{1'000,000} = 1.00227760$$

$$\text{Rendimiento anual} = \frac{(1.0022776 - 1.0)}{4} \cdot 360 = 0.204984 = \underline{\underline{20.4984 \%}}$$

A.2. Inversión en Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

El 9 de Enero de 1986 se adquieren 100 CETES a 91 días a una tasa de descuento del 63.75 % anual (E 2-86).

$$r = \frac{d}{1 - d\left(\frac{t}{360}\right)} \quad \text{donde:}$$

r = Tasa de Rendimiento
d = Tasa de Descuento
t = Plazo en días

$$r = \frac{.6375}{1 - .6375\left(\frac{91}{360}\right)} = \frac{.6375}{1 - .161146} = \frac{.6375}{.83885} = .75996$$

∴ El rendimiento de la inversión si se conserva al vencimiento es de 75.996 %.

El lunes siguiente a esta compra (4 días después) se venden dichos CETES con una tasa de descuento del -- 62.91 %.

$$\text{Precio de Venta} = \text{VN} \left[1 - d\left(\frac{t}{360}\right) \right] \quad \text{donde:}$$

VN = Valor Nominal
d = Tasa de Descuento
t = Plazo en días

$$\begin{aligned} \text{Precio de Venta} &= 10,000 \left[1 - .6291\left(\frac{87}{360}\right) \right] \\ &= 10,000 (.8479675) = \underline{\underline{\$ 8,479.67}} \end{aligned}$$

Por los 100 CETES se reciben \$ 847,967.00

$$\text{Precio de Compra} = \text{VN} \left[1 - d\left(\frac{t}{360}\right) \right]$$

$$\begin{aligned} \text{Precio de Compra} &= 10,000 \left[1 - .6375 \left(\frac{91}{360} \right) \right] \\ &= 10,000 (.938854) = \underline{\$ 8,388.54} \end{aligned}$$

El precio que se pago por los 100 CETES al iniciar la inversión fue de \$ 838,854.00.

$$\text{Rendimiento} = \frac{Fv - Pc}{Pc} \times \frac{360}{t} \quad \text{donde:}$$

Fv = Precio de Venta
Pc = Precio de Compra
t = Plazo en días

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento} &= \frac{8,479.67 - 8,388.54}{8,388.54} \times \frac{360}{87} \\ &= 0.0108636 \times 4.1379 = 0.0449524 \\ &= \underline{\underline{4.4952 \% \text{ anual}}} \end{aligned}$$

Haciendo la comparación de las dos alternativas anteriores vemos que el costo de oportunidad real es el obtenido en la inversión A.1. ya que los CETES tienen una tasa -- muy baja al ser vendidos antes de su vencimiento.

B. Inversión a 1 mes (30 días)

B.1. Depósitos a plazo fijo 30 días:

Tasa neta anual (20 Enero 86)	Importe de la Inversión	Tasa neta mensual
66.40 %	\$ 1'000,000	$\frac{66.40}{12} = 5.5333 \%$

Intereses ganados
a 1 mes

$$1'000,000 \times .0553333 = \$ 55,333.30$$

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento} &= \frac{1'055,333.30}{1'000,000.00} = 1.0553333 - 1 \times 12 \\ \text{anual} &= .6639996 = \underline{\underline{66.3996 \%}} \end{aligned}$$

B.2. Pagará con Rendimiento Liquidable al Vencimiento a 30 días.

Tasa neta anual (20 Enero 86)	Importe de la Inversión	Tasa neta mensual
69.25 %	1'000,000	$\frac{69.25}{12} = 5.7708 \%$

Intereses ganados
a 1 mes

$$1'000,000 \times .057708 = \$ 57,708$$

$$\text{Rendimiento anual} = \frac{1'057,708}{1'000,000} = 1.057708 - 1 \times 12$$

$$= .692496 = \underline{\underline{69.2496 \%}}$$

B.3. Inversión en Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

El 9 de Enero de 1986 se adquieren 100 CETES a 91 días a una tasa de descuento de 63.75 % anual (E 2-86).

$$r = \frac{.6375}{1 - .6375 \left(\frac{91}{360} \right)} = \frac{.6375}{1 - .161146} = \frac{.6375}{.838854}$$

= .75996 ∴ El rendimiento de la inversión si se conserva al vencimiento es de 75.996 % anual.

A los 30 días después de la compra se venden dichos CETES con un descuento de 59.82 %.

$$\begin{aligned} \text{Precio de Venta} &= V_0 \left[1 - d \left(\frac{t}{360} \right) \right] \\ &= 10,000 \left[1 - .5982 \left(\frac{60}{360} \right) \right] \end{aligned}$$

$$= 10,000 (1.9003) = \underline{\$ 9,003.00}$$

$$\begin{aligned} \text{Precio de Compra} &= 10,000 \left[1 - .0375 \left(\frac{91}{360} \right) \right] \\ &= 10,000 (.98854) = \underline{\$ 8,388.54} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento} &= \frac{Fv - Pc}{Pc} \times \frac{360}{t} = \frac{9,003 - 8,388.54}{8,388.54} \times \frac{360}{60} \\ &= 0.073249 \times 6 = 0.439494 = \underline{\underline{43.9494 \% \text{ anual}}} \end{aligned}$$

Huavamente comprobamos que el rendimiento de los CETES, si se venden antes de su vencimiento, se reduce considerablemente, arrojándonos un costo de oportunidad que no es real.

La alternativa de depósitos retirables en días preestablecidos ha quedado eliminada igualmente, al existir los depósitos a plazo fijo o el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento que para este segundo ejemplo es el que arroja el costo de oportunidad real para el plazo establecido.

C. Inversión a 3 meses (90 días)

C.1. Depositos a Plazo Fijo (90 días)

Tasa neta anual (20 Enero 86)	Importe de la Inversión	Tasa neta a 3 meses
70.90 %	\$ 1'000,000	$\frac{70.90}{360} \times 90 = 17.7249 \%$

Intereses ganados
a 3 meses

$$1'000,000 \times .177249 = \$ 177,249$$

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento} &= \frac{1'177,249}{1'000,000} = 1.177249 - 1 \times 4 \\ \text{anual} &= 0.708996 = \underline{\underline{70.8996 \%}} \end{aligned}$$

C.2. Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento a 90 días.

Tasa neta anual (20 Enero 86)	Importe de la Inversión	Tasa neta a 3 meses
73.10 %	1'000,000	$\frac{73.10}{360} \times 90 = 18.2749 \%$

Intereses ganados
a 3 meses

$$1'000,000 \times .182749 = \$ 182,749$$

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento} &= \frac{1'182,749}{1'000,000} = 1.182749 - 1 \times 4 \\ \text{anual} &= .730996 = \underline{\underline{73.0996 \%}} \end{aligned}$$

C.3. Inversión en Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

El 9 de Enero de 1986 se adquieren 100 CETES a 91 días* a una tasa de descuento del 63.75 % anual (E 2-86).

$$r = \frac{d}{1 - d \left(\frac{t}{360} \right)} = \frac{.6375}{1 - .6375 \left(\frac{91}{360} \right)} = \frac{.6375}{1 - .161146}$$

$$= .75996 = 75.99 \%$$

$$\begin{aligned} \text{Precio de Compra} &= VN \left[1 - d \left(\frac{t}{360} \right) \right] = 10,000 \left[1 - .6375 \left(\frac{91}{360} \right) \right] \\ &= 10,000 (.838854) = \$ 8.388.54 \end{aligned}$$

Precio del CETE al final del vencimiento \$ 10,000.
Por los 100 CETES se recibe \$ 1'000,000.

$$\text{Rendimiento} = \frac{P_v - P_c}{P_c} \times \frac{360}{91}$$

* Aunque el plazo de vencimiento de los CETES es de 91 días se tomará como válida la comparación con las otras alternativas de inversión a 90 días.

$$= \frac{10,000 - 8,388.54}{8,388.54} \times \frac{360}{91} = .1921025 \times 3.956$$

$$= .759957 = \underline{\underline{75.9957 \%}}$$

En este tercer caso podemos observar como la situación de los CETES con respecto al depósito a plazo fijo y al pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento ha cambiado, ya que al cumplirse el plazo de vencimiento de los Certificados de la Tesorería de la Federación, estos presentan el mayor rendimiento, el cual representa el costo de oportunidad real para el periodo de inversión de 90 días.

A manera de conclusión puedo decir que a medida que -- aumenta la tasa perdida, la conservación de recursos ociosos se vuelve cada vez más costosa. Para el administrador financiero el problema consiste en determinar cuánto del -- efectivo ocioso se puede invertir.

Desde luego, la cantidad apropiada puede variar para determinada empresa en momentos diferentes. Algunas empresas han manifestado patrones de temporada en sus saldos de efectivo; otros han manifestado patrones cíclicos en sus operaciones, de manera que han tenido excedentes de efectivo durante las recesiones económicas. A veces después de la venta de una emisión de pasivo y antes de que el dinero se pueda invertir en su totalidad en los proyectos elegidos, el administrador financiero debe invertir temporalmente esos recursos. Por ejemplo, una empresa de servicio -- electrónico puede vender una considerable emisión de bonos para financiar las construcciones de los años siguientes, el administrador financiero los debe invertir en cualquier tipo de inversión lucrativa, aunque sea temporalmente.

Idealmente, no se desea tener recursos ociosos; cada peso debe estar invertido y trabajando en todo momento.

3.- Costos de manejo y administración. Además de los costos por saldos insuficientes o excesivos, están los costos asociados con el establecimiento y operación del personal y las actividades relacionadas con la administración de efectivo. Estos costos por lo general son fijos y corresponden entre todo a relación, contabilidad, custodia y manejo de valores, etc. La empresa le tiene que pagar a una persona para que supervise las operaciones y tome las decisiones apropiadas respecto a la cantidad y la clase de valores realizables que se van a adquirir. Este a su vez exige una contabilidad para llevar el control de las operaciones y de las instalaciones de almacenamiento, como son las cajas de seguridad.

CAPITULO IV

PLANEACION DEL MOVIMIENTO DE EFECTIVO.

Las actuales circunstancias económicas plantean un serio reto a las empresas mexicanas pues afectan su capacidad de crecimiento, generación de empleos, bienes y servicios, y en muchos casos su misma subsistencia.

El marco de referencia en que operan en la actualidad está dominado por el aspecto financiero, tanto del país como de la empresa en particular.

Dentro del contexto de incertidumbre y cambios en que vivimos, es claro que la adecuada planeación y control financieros son clave para asegurar la obtención de los objetivos de la empresa. Las circunstancias hacen más difíciles y complicadas estas funciones, pero no menos necesarias.

La planeación, así como el control del flujo de efectivo adquieren una importancia especial, dado que la inflación, la flotación y otros fenómenos vigentes causan una crisis de liquidez que sólo puede ser resuelta mediante un manejo muy certero del efectivo.

La distorsión provocada por los cambios económicos sobre la información financiera proporcionada por el Estado de Resultados y el Balance General obliga a enfocar más la atención sobre las transacciones reales con el dinero para evitar la descapitalización de la empresa y carencia de fondos.

Tener dinero para cumplir con los compromisos que se vayan venciendo es el primer requisito para que el negocio continúe existiendo.

Así pues, por lo anterior y satisfaciendo los objetivos de la administración de efectivo, el administrador financiero debe tener a la mano una herramienta que le permita visualizar con toda anticipación cuales van a ser las -

necesidades de efectivo de la empresa, y eso solamente se logra por medio del presupuesto de efectivo.

La planeación del efectivo que se hace dentro de una empresa, puede ser de dos clases:

- Planeación de efectivo a corto plazo.
- Planeación de efectivo a largo plazo.

PRESUPUESTACION DE EFECTIVO A CORTO PLAZO:

El presupuesto de efectivo a corto plazo puede ser elaborado con bastante exactitud para que sirva a diversos propósitos, el primero de los cuales es determinar los requerimientos de efectivo para el financiamiento de las operaciones diarias de la empresa. Una vez determinada esa cantidad, el administrador financiero puede determinar qué cantidad tendrá que financiar por medio de bancos y cuánto dinero tendrá disponible para invertir en valores de fácil realización.

La mayoría de los presupuestos de efectivo a corto plazo están diseñados para indicar a la gerencia las altas y bajas en el ciclo de efectivo, el cual puede ser semanal, mensual, bimestral o anual. Con un presupuesto de efectivo a corto plazo es fácil advertir los incrementos de inventario o de las cuentas por cobrar, así como las variaciones importantes en las ventas que pueden medirse con toda precisión, y además permiten tomar las medidas necesarias para compensar esas variaciones. Cuando el administrador financiero advierte que están variando estos renglones, en forma importante y fuera de lo planeado, existirá una rápida indicación de que algo está funcionando mal en el negocio, y consecuentemente en un futuro próximo se verán afectados sus resultados y las cifras de su balance. En periodos de alto costo del dinero, como por el que estamos atravesando en esta época, un incremento en los inventarios, -

cuentas por cobrar o baja de las ventas, puede producir un requerimiento de dinero por parte de la empresa hacia los bancos, que resultaría sumamente costoso y puede producir una baja importante y por periodos sumamente prolongados - en las utilidades de la empresa.

En resumen, el tiempo que debe cubrir el presupuesto de efectivo a corto plazo dependerá fundamentalmente de la naturaleza de los negocios que esté desarrollando la empresa. Generalmente, aquellas empresas cuyas operaciones están sujetas a amplias fluctuaciones necesitarán usar presupuestos a plazos más cortos, mientras que aquellas que - tengan operaciones más estables tendrán necesidad de emplear presupuestos a plazos más largos.

Existen básicamente dos métodos para la elaboración - del presupuesto de efectivo:

- El Método de Entradas y Salidas de Efectivo.
- El Método de la Utilidad Ajustada.

METODO DE ENTRADAS Y SALIDAS DE EFECTIVO. Mediante - este método se pretende estimar cuándo y en qué cantidad - se producirán las entradas de efectivo, y cuándo y en qué cantidad se producirán las salidas.

Para elaborar el presupuesto de efectivo mediante este método, se puede recurrir en forma separada a los distintos presupuestos de la empresa, analizando los efectos de cada uno de ellos sobre la cuenta de caja y bancos.

La principal información que se requiere para preparar un buen presupuesto de efectivo por medio de este método, se deberá obtener a través de los siguientes presupuestos:

- A. Presupuesto de Ventas, el cual facilitará la determinación de los ingresos de efectivo que, aproximadamente, se obtendrán mes a mes provenientes de las ventas.

La estimación de las cobranzas estará basada en este presupuesto y la experiencia que la empresa tenga sobre la recuperación de las cuentas y documentos por cobrar.

- B. Presupuesto de Materiales, el cual mostrará la forma en que se planean las compras de materia prima.
- C. Presupuesto de mano de obra directa, el cual indicará la cantidad que será pagada durante el período, por concepto de salarios.
- D. Presupuesto de Inversiones, el cual detalla las necesidades de efectivo para la adquisición de nuevos equipos o reemplazos (Este punto sólo se usa en el caso del presupuesto de efectivo a largo plazo).
- E. Otros presupuesto de gastos de fabricación, administración, publicidad, promociones, etc. A estos presupuestos habrá que restarles todas aquellas segregaciones que no representen efectivo, tales como depreciaciones, amortizaciones, incremento o creación de reservas de pasivo hechas con cargo a resultados, etc.
- F. Un presupuesto de la persona encargada de la administración de la empresa en que se indiquen los requerimientos para el pago de dividendos, préstamos bancarios, intereses, regalías, servicios técnicos, impuestos, etc.

En términos generales se puede decir que las bases fundamentales para la exactitud de estos presupuestos son el presupuesto de ventas y los presupuestos de cobranzas y compra de materiales. Un error en las estimaciones de las ventas generalmente producirá una variación en la cobranza y puede influir en forma definitiva en las futuras

compras de materia prima para la producción. En aquellas en las que las cobranzas fluctúan considerablemente, el presupuesto debe ser meditado en forma muy importante por los gerentes de crédito y de ventas, quienes tienen un mejor conocimiento de los clientes actuales y sus costumbres de pago. Por lo que se refiere a las erogaciones, la proyección de los gastos de operación está estrechamente relacionada con las ventas, como se puede observar en los presupuestos de producción. Los gastos de operación deben estimarse sobre la base de los que se harán a los proveedores de la compañía. Los procedimientos computacionales pueden ayudar en forma muy importante para la determinación de los pronósticos de pagos y cobros, porque se refiere tanto a proveedores como a la clientela que va a cubrir las cuentas por cobrar.

Además, las estimaciones se pueden comparar con los resultados reales obtenidos en el año anterior, con objeto de que el administrador financiero pueda evaluar en forma más adecuada el presupuesto que se está elaborando.

A continuación se presenta un modelo típico de Presupuesto de Efectivo por el método de entradas y salidas (Ver cuadro 1). En este tipo de estimaciones cada una de las cifras tiene que ser proporcionada por la propia fuente de recursos o sea por el área responsable de controlar cada tipo de operaciones.

El formato que se presenta a continuación, naturalmente es sólo un ejemplo de la clasificación que se puede usar; sin embargo, cada empresa debe introducir aquellas variaciones que se adapten más a sus necesidades. Lo importante es que se incluyan todos aquellos ingresos y egresos que son básicos para la posición de efectivo de cada una de las empresas.

C U A D R O 1

Presupuesto de Efectivo
para los Tres Primeros Meses del Año de 19XX

Mes	1	2	3
Entradas de Efectivo:			
Ventas al Contado			
Cobro de Cuentas			
Intereses cobrados			
Dividendos cobrados			
Venta de acciones			
Suman las entradas			
Salidas de Efectivo:			
Compras			
Mano de obra directa			
Gastos generales de fabricación			
Gastos administrativos			
Distribución y publicidad			
Intereses pagados			
Dividendos pagados			
Pagos a cuenta de maquinaria			
Pago de Pasivo a largo Plazo			
Suman las salidas			
Entradas netas (o Salidas)			
Efectivo disponible al principiar el mes			
Efectivo disponible al terminar el mes			
Saldo mínimo requerido			
Necesidades de financiamiento a C.P.			
Pago de Financiamiento a C.P.			
Préstamos a C.P. al finalizar el mes			
Sobrantes de Efectivo al finalizar el mes			

El principal problema que se presenta al elaborar el presupuesto de efectivo por el método de Entradas y Salidas es la dependencia que existe de las personas que se encargan de hacer las diferentes estimaciones, ya que ellas están determinando datos básicos y frecuentemente la información de que disponen para este trabajo no es muy exacta probablemente por la naturaleza de los negocios o porque las personas que están suministrando la información no son lo suficientemente cuidadosas en su trabajo.

Además, este tipo de presupuestos tiene algunas limitaciones. Primero, las proyecciones diarias de los ingresos de efectivo pueden ser modificadas substancialmente -- por la situación económica del país o por cualquier trastorno normal de los negocios, como problemas de mal tiempo, huelgas y otros; sin embargo, cuando las condiciones normales de los negocios se restablecen estas distorsiones deben resolverse en un tiempo razonablemente cierto. Una limitación más significativa del presupuesto realizado por este método, la constituye el hecho de que las cifras estimadas tengan variaciones importantes durante periodos relativamente largos y que además se reflejan en renglones tan importantes como inventarios o cuentas por cobrar. Un fuerte incremento en los inventarios o en las cobranzas, -- que no esté debidamente presupuestado, puede dar como resultado un decremento substancial en el efectivo durante un periodo largo de tiempo digamos seis meses o un año. -- En estos casos, el administrador financiero debe suplir el efectivo necesario haciendo los arreglos convenientes con las instituciones de crédito.

En casos como este es cuando se hace necesario que el método de Entradas y Salidas de Efectivo se complemente con el método de la Utilidad Ajustada.

METODO DE LA UTILIDAD AJUSTADA. Este segundo método parte del Estado de Resultados. A la utilidad neta presupuestada se le añaden todos aquellos cargos que no impliquen salidas de efectivo, posteriormente se restan todas a aquellas salidas de efectivo que no aparezcan en el Estado de Resultados. El cambio neto en el saldo de efectivo del principio al final del periodo será el resultado de la suma a la utilidad neta de estos flujos de entrada de efectivo y la resta de los diversos flujos de salidas de efectivo. Con base en el cambio en el saldo de efectivo, el administrador financiero puede determinar la cantidad de fondos adicionales que está obligado a obtener, o la cantidad de efectivo sobrante u ocioso que puede invertir para que produzca un mayor rendimiento.

Este método podrá apreciarse mejor mediante el resumen que se presenta a continuación. Obviamente la mayoría de las partidas son mutuamente excluyentes en el sentido de que una disminución en el saldo de cuentas por cobrar se presentará como una adición al efectivo y no podrá aparecer como una disminución del mismo.

Cabe mencionar que este método complementa el sistema presupuestal, al ligar perfectamente los Estados de Resultados y el Balance General, con el Presupuesto de Efectivo, además de que la mecánica de elaboración es simple después de haber preparado los presupuestos del Estado de Resultados y el Balance General.

Después de haber mencionado este segundo método puedo decir que un buen sistema de Administración de Efectivo, generalmente combina los dos métodos, sin olvidar el uso que se da al Presupuesto de Efectivo, siendo principalmente: a) la planeación para la obtención de préstamos; b) la planeación del pago de la deuda; c) la planeación de pagos a accionistas o propietarios y d) la planeación del uso e-

Método de la Utilidad Ajustada

Utilidad neta presupuestada

Más:

Disminuciones en los Activos
 Depreciación
 Disminución en el saldo de cuentas por cobrar a clientes
 (exceso de cobros en relación a las ventas a crédito)
 Inventarios
 Cargos diferidos
 Ventas de valores que se tengan como inversión
 Venta de planta y equipo
 Aumentos en los Pasivos
 En las cuentas por pagar y demás pasivos circulantes
 Obtención de créditos a largo plazo
 Aumentos en el Capital Contable
 Ventas de nuevas acciones; inversiones adicionales por
 los propietarios

Menos:

Aumentos en los Activos
 Aumento en el saldo de cuentas por cobrar a clientes
 (exceso de ventas a crédito en relación a los cobros)
 Inventarios
 Cargos diferidos
 Adquisición de valores, considerándose como inversiones
 Adquisición de planta y equipo
 Disminución en los Pasivos
 En cuentas por pagar y demás pasivos circulantes
 Liquidación de pasivos a largo plazo
 Disminución en el Capital Contable
 Retiro de las acciones de la compañía que estén en
 circulación
 Dividendos; retiros por parte de los propietarios

Aumento o disminución neto en el saldo de efectivo.

ficiente del efectivo; empleando en forma trimestral o --- anual el método de la Utilidad Ajustada para checar la corrección del financiamiento de la empresa y sus reservas, y diariamente o mensualmente, el método de Entradas y Salidas para mantener un control muy estrecho de la posi--- ción de efectivo y permitir la inversión de todos los efec--- tivos sobrantes.

Los presupuestos no son una ciencia exacta; por lo tan--- to, el presupuesto de efectivo tendrá siempre variaciones respecto a los resultados reales. Sin embargo, el incre--- mento de la efectividad del presupuesto de efectivo en un sistema de Administración de Efectivo, debe depender de -- algún procedimiento para comparar las cifras del presupue--- to con los resultados reales cuando éstos son obtenidos -- con objeto de analizar las diferencias significativas; es--- tas diferencias deben indicar los factores importantes que afectan al efectivo y que no fueron tomados en las estima--- ciones iniciales.

Una comparación con los resultados reales debe propor--- cionar la evaluación de los procedimientos que se estén u--- tilizando para presupuestar, e indicará qué mejoras deben efectuarse en el futuro. Todo esto constituirá un estímu--- lo al interés y al cuidado de aquellas personas que parti--- cipan en la preparación y en el suministro de datos para - el presupuesto.

El presupuesto de caja se debe revisar mensual o sema--- nalmente para mantener una estimación actualizada para los periodos a que corresponda. Estas revisiones pueden ser - formales o informales, y se deben efectuar a base de inser--- tar las cifras reales en los periodos afectados en el pre--- supuesto con las nuevas estimaciones. En cualquier tiempo que se presenten cambios significativos en el efectivo, se debe revisar el presupuesto para mejorar su exactitud. A-

quelloos presupuestos que abarcan periodos sumamente cortos generalmente se revisan hasta que termina el periodo.

PRESUPUESTACION DE EFECTIVO A LARGO PLAZO:

En contraste con el presupuesto de efectivo a corto plazo, el cual incluye un gran detalle, los presupuestos a largo plazo contemplan solamente los cambios significativos causados por aumentos en el activo fijo o por la introducción de nuevos productos en un largo plazo de crecimiento de la empresa.

Estos presupuestos deberán indicar si el efectivo se generará en forma suficiente para apoyar las operaciones futuras de la empresa. También deberán mostrar cuando una empresa podrá esperar la reducción de su capital de trabajo y las razones por las cuales se tendrá que hacer. Estos presupuestos permiten a la empresa estar en mejor disposición para determinar que cantidad de dinero necesitará en el futuro para trabajar y cual será la fuente de financiamiento que escogerá, cuánto tiempo lo necesitará, y en qué fechas deberá reembolsar las cantidades solicitadas, considerando cuándo aumentarán sus niveles de efectivo en estimaciones de largo plazo, así como cuál será el efecto en la estructura de capital. Lo anterior permitirá al administrador financiero determinar qué proyectos podrán ser incluidos dentro de sus programas y cuáles tendrán que ser rechazados.

Un presupuesto comprensible a largo plazo no solamente indicará al administrador financiero sus capacidades financieras, sino que también le permitirá asegurar los fondos necesarios para financiar los planes de la empresa, ya que se podrá presentar a las instituciones de crédito un presupuesto de efectivo comprensible que les indique cuándo se van a requerir los fondos y cuándo se les reembolsarán.

Los dos métodos empleados en la elaboración del presu-

puesto de efectivo a corto plazo se emplean también en el presupuesto a largo plazo; sin embargo, el procedimiento -- de la Utilidad Ajustada es preferible en los casos de presupuesto a largo plazo, debido a que las estimaciones utilizadas en los presupuestos a largo plazo son menos detalladas y menos exactas, por los períodos de proyección incluidos.

El propósito del presupuesto de efectivo a largo plazo es enfocar la atención a las necesidades a largo plazo de efectivo para las operaciones y para los gastos de capital, en relación con la liquidez actual de la empresa y su estructura de capital.

CAPITULO V

ADMINISTRACION EFICIENTE DEL EFECTIVO.

CICLOS DE CAJA Y ROTACION DE CAJA.

El ciclo de caja de una empresa se puede definir como la cantidad de tiempo que transcurre a partir del momento en que la empresa hace una erogación para la compra de materias primas hasta el momento en que se cobra por concepto de la venta del producto terminado después de haber transformado esas materias primas. El término rotación de caja se refiere al número de veces por año en que la caja de la empresa rota realmente. El concepto de ciclos de caja se ilustra a continuación con un ejemplo que menciona Lawrence J. Gitman en su libro "Fundamentos de Administración Financiera":

"La Compañía F.L.M. normalmente compra todas sus materias primas a base de créditos y vende todas sus mercancías a crédito. Las condiciones de créditos que normalmente se le ofrecen a la empresa estipulan el pago dentro de los 30 días siguientes a la compra, en tanto que la empresa normalmente exige a sus clientes que paguen dentro de los 60 días siguientes a la venta. Los cálculos de la empresa acerca del plazo promedio de sus cuentas por pagar y por cobrar indican que necesita en promedio 35 días para cancelar sus cuentas por pagar y 70 días para cobrar sus cuentas. Cálculos adicionales revelan que, en promedio, transcurren 85 días entre el momento en que se compra una materia prima y aquél en que se vende el producto terminado. En otras palabras, el plazo promedio del inventario de la empresa es de 85 días".

Ciclo de Caja.- El ciclo de caja de la empresa puede demostrarse con una gráfica sencilla tal como el de la figura 1. Hay un periodo de 120 días entre el desembolso de - caja para cancelar la cuenta por pagar (día 35) y el ingreso a caja procedente del cobro de la cuenta por cobrar (día 155). Durante este período el dinero de la empresa está -- comprometido.

En el tiempo cero la empresa compra materias primas, que inicialmente se colocan en el inventario de materias -- primas. Con el tiempo las materias primas se utilizan en - el proceso de producción y pasan a formar parte del inven-- tario de producción en proceso. Cuando la producción en -- proceso se completa, el producto terminado se coloca en el inventario de artículos terminados hasta el momento de la - venta. La cantidad total de tiempo que transcurre, en pro-- medio, entre la compra de materias primas y la venta final de artículos terminados es el plazo promedio del inventario, o sea 85 días en la figura 1.

Cuando la empresa compra inicialmente las materias -- primas (en el día 0), se establece una cuenta por pagar, -- que permanece en los libros hasta que se paga 35 días más - tarde. Es en este punto cuando ocurre una salida de caja. Después de la venta del producto terminado (en el día 85), la empresa establece una cuenta por cobrar, la cual permane-- ce en libros hasta su cobro 70 días más tarde. En consecuen-- cia, es 70 días después de que el artículo se ha vendido, el día 155 (70 días después del día 85, que es el día de la -- venta) en que ocurre una entrada a caja.

El ciclo de caja de una empresa se calcula estable--- ciendo el número promedio de días que transcurren entre las salidas de caja relacionados con el cobro de cuentas por co-- brar. El ciclo de caja de la compañía K.L.M. es de 120 --- días (155-35 días).

Compra a Crédito
de
materias primas

Venta a Crédito
de Productos
Terminados

Cobro de
Cuentas por
Cobrar

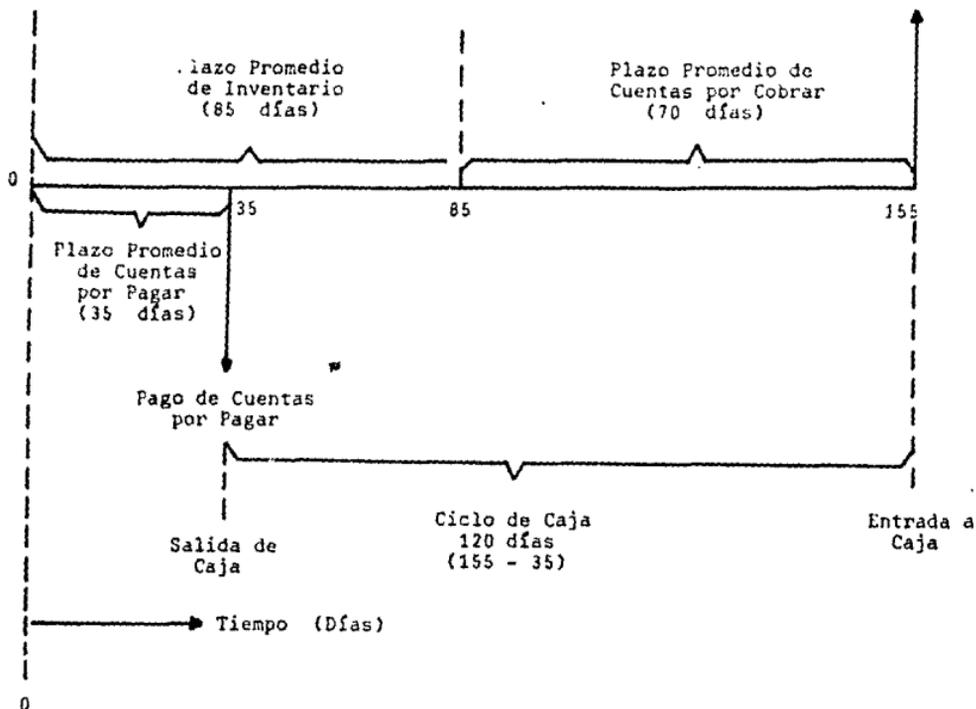


FIGURA 1: Ciclo de Caja

Rotación de caja.- La rotación de caja de una empresa puede calcularse dividiendo 360, que es el número de días que se supone que tiene el año entre el ciclo de caja. Actualmente la rotación de caja de la Compañía K.L.M., es de 3 (360/120). Mientras más alta sea la rotación de caja de la empresa, menos caja requiere. La rotación de caja de la empresa debe maximizarse, ya que esto además de permitir a las compañías reducir el monto requerido para apoyar determinado nivel de operaciones, permite que cada peso obtenga mayores ganancias mediante inversiones redituables, y también reduce la dependencia que tenga la empresa respecto de fuentes externas de financiamiento. El administrador financiero que ha adquirido la habilidad de estirar la capacidad de trabajo de cada peso no necesita de fuentes externas de financiamiento en periodos difíciles de dinero, cuando las tasas de interés aumentan y los bancos se vuelven más selectivos para otorgar créditos.

La rotación de caja puede aumentarse mediante la aplicación de diversas estrategias que se utilizan en la administración del efectivo, dichas estrategias se mencionan más adelante.

DETERMINACION DEL SALDO OPTIMO DE EFECTIVO.

Existe necesidad de mantener efectivo en existencia -- porque es imposible acoplar exactamente las entradas y salidas de dinero y para protegerse contra la incertidumbre.

Se mantiene efectivo en la empresa, como ya se había, mencionado, principalmente para transacciones; los otros motivos tradicionales para mantener efectivo, los motivos especulativos, de precaución y financiero, son satisfechos actualmente por el poder de préstamo y manteniendo valores negociables a corto plazo. Entonces, cierto saldo mínimo de efectivo se requiere para transacciones; y una cantidad adicional

por encima de esta cifra puede ser mantenida como existencia de seguridad. Para muchas empresas los saldos del total de transacciones más la existencia de seguridad constituye el saldo mínimo de efectivo, el punto en que la empresa pide prestado más efectivo o vende parte de su cartera de valores negociables. Pero, para muchas otras empresas, las relaciones bancarias requieren saldos todavía mayores.

En la actualidad la mayor dificultad de hacer pronósticos financieros tiende a aumentar la necesidad de tener un stock de efectivo, para protección de la liquidez. Por otra parte, el alto costo del dinero obliga a minimizar los recursos ociosos.

Existen diversos factores generales que debe considerar específicamente el administrador financiero a fin de determinar los saldos de efectivo que requiere la empresa, dichos factores son: la sincronización de entradas y salidas de caja, los costos asociados con el déficit en las necesidades de efectivo, los costos asociados con el mantenimiento de un exceso de efectivo, los costos asociados con la conservación de saldos y valores realizables y las incertidumbres relativas.

Para sincronizar los flujos de efectivo habrá que examinar sus características; por ejemplo, los patrones cíclicos y de temporada de las ventas, la recuperación de cuentas por cobrar y la obtención de préstamos. Habrá que analizar asimismo las características de las salidas de caja: pago de sueldos, costo de materias primas, pagos de intereses, el patrón de las cuentas por pagar, la amortización de pasivo y los impuestos. Para determinar los costos asociados con un faltante en las necesidades de efectivo habrá que analizar los costos de transacción de la obtención de efectivo, los costos de los préstamos, la pérdida de descuentos por pronto pago y otras oportunidades valiosas, el deterioro de la cla-

sificación de crédito de la empresa y el incremento significativo en cargos bancarios. Para determinar el costo asociado con la conservación de efectivo ocioso se deberán examinar las oportunidades que la empresa haya perdido de obtener alguna utilidad si hubiera invertido esos recursos, particularmente los intereses perdidos por valores negociables. Para determinar los costos de operación asociados con la administración de efectivo se examinará el costo del personal, así como el de compra y custodia de valores.

Además de la sincronización y de los aspectos económicos de la administración de efectivo el administrador financiero se tiene que ocupar también de la incertidumbre asociada debido a que las entradas y salidas de caja no se pueden sincronizar, exactamente ni predecirse con exactitud. En primer lugar se necesita una reserva precautoria contra los faltantes, para afrontar la incertidumbre a que dan lugar las irregularidades de los flujos de efectivo, los retrasos inesperados en cobros y pagos, incumplimientos y las necesidades imprevistas.

El efecto de la incertidumbre en la administración del efectivo se puede mitigar con un pronóstico más preciso, con la utilización de flujos de efectivo que el administrador financiero pueda controlar y con una mayor capacidad para obtener préstamos. Ciertos flujos, como el pago de impuestos y de sueldos, los desembolsos de capital planeados y los dividendos, se pueden prever. Los pagos de impuestos por lo regular se realizan durante el año en fechas específicas. Es relativamente fácil prepararse para estos gastos predecibles acumulando efectivo en los meses anteriores o haciendo los arreglos necesarios, con la debida anticipación, para obtener los recursos necesarios. Los recursos que cada mes se separan para este fin se pueden invertir temporalmente en valores que produzcan intereses, eligiéndolos de manera -

que vencen en la fecha en que se debe efectuar el pago.

El administrador financiero puede aminorar el efecto de la incertidumbre haciendo un pronóstico más exacto de los flujos de efectivo. A medida que aumenta la precisión hay menos necesidad de tener saldos precautorios. Todo depende en primer lugar de hasta dónde quiere la administración evitar los faltantes. A medida que aumenta el deseo de evitarlos, aumentan también los saldos precautorios que es preciso conservar.

Una vez que se examinan y estiman los factores y costos pertinentes se determina el saldo óptimo de efectivo.

Los teóricos de las finanzas han desarrollado diversos modelos para la administración de efectivo que permiten calcular el saldo óptimo de efectivo.

A continuación presentaré los modelos que menciona --- Steven E. Bolten en su libro "Administración Financiera", -- con sus respectivos ejemplos.

Según Bolten los tres métodos básicos para determinar el saldo óptimo de efectivo son: el presupuesto de efectivo, el modelo de minimización del costo y el modelo de minimización del costo con saldos precautorios.

Como ya se mencionó anteriormente el presupuesto de efectivo es el instrumento básico del administrador financiero para predecir y coordinar los flujos de efectivo de la empresa. Después de haber realizado las estimaciones de las entradas y salidas de efectivo hay que determinar el saldo óptimo de efectivo que la empresa debe mantener. Fundamentalmente se desea minimizar el costo de mantener saldos de efectivo. Reconociendo las tres categorías básicas: costo de saldos insuficientes, costo de saldos excesivos y costo de manejo y administración, el administrador financiero debe -- examinar cada uno y minimizar la suma de los tres.

Costo de saldos insuficientes.- Este costo aumenta a

medida que la empresa tiene cada vez menos efectivo. Esto resulta evidente cuando se considera que la empresa dejará con más frecuencia de cumplir con sus pagos y de mantener saldos de compensación en el banco mientras más bajo sea su nivel de efectivo. En la figura 2(a) se puede ver que el costo de saldos insuficientes asociado con el banco será de cero si la empresa mantiene el saldo de compensación requerido; pero a medida que el saldo de la empresa en el banco baja del mínimo acordado (a la izquierda del punto A), el costo aumenta a una tasa acelerada a medida que el saldo en el banco se acerca a cero.

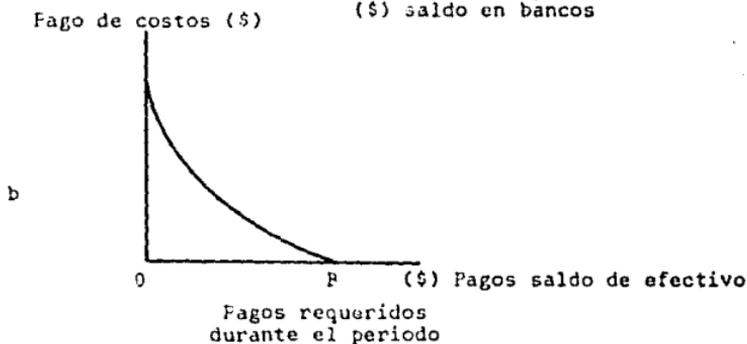
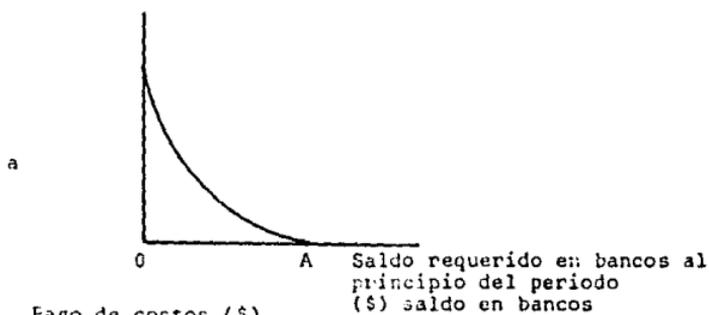
En la figura 2(b) se puede ver un patrón similar que relaciona el costo de saldos insuficientes con los saldos de efectivo necesarios para cumplir con el programa de pagos. Como en el caso del costo relacionado con los bancos, el que se relaciona con los pagos será también de cero si se dispone del efectivo necesario para atender a todos los pagos, como en el punto B. A la izquierda de dicho punto el costo asociado con los pagos, como son los descuentos por pronto pago que se pierden, el deterioro de la clasificación de crédito y el mayor costo de financiamiento, suben con rapidez.

El costo asociado con los bancos y el que se relaciona con los pagos se pueden combinar en uno solo, como en la figura 2(c), donde el punto C es el saldo total de efectivo que se requiere (la suma de A más B). El costo total de los saldos insuficientes aumenta a medida que disminuye el saldo del efectivo.

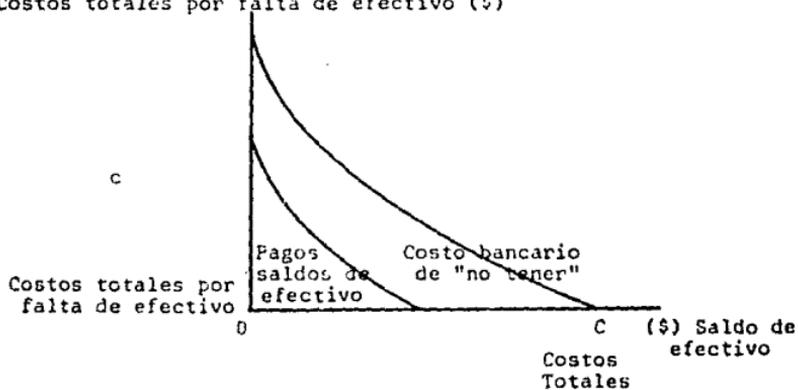
Costos de saldos excesivos.- Los costos en que se incurre porque la empresa perdió las oportunidades de obtener una utilidad al conservar el efectivo ociosos en vez de invertirlo se llaman costos de saldos excesivos. El costo de oportunidad aumenta junto con el monto del saldo ocioso. Por ejemplo, si la empresa tiene un excedente de \$ 100, la

FIGURA 7. Costo de Saldos Insuficientes

Costos por falta de efectivo en bancos (\$)



Costos totales por falta de efectivo (\$)

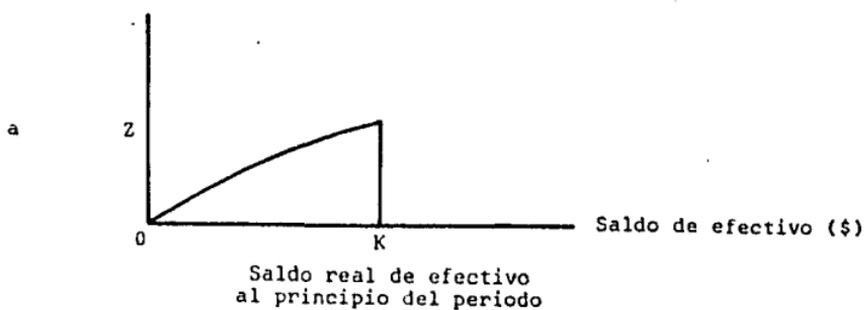


utilidad que se pierde al 60 % es únicamente de \$ 60 en el año; pero sería de \$ 1'200,000 con un excedente de \$ 2'000,000. Los costos del saldo excesivo aumentan también al aumentar el rendimiento de los valores en los cuales habría invertido la empresa sus excedentes. Si la tasa de interés de oportunidad fuera del 65 %, la conservación del efectivo ocioso resultaría más costosa que si la tasa de oportunidad fuera sólo del 53 %. La relación que existe entre los costos del saldo excesivo y el monto de los saldos ociosos se puede representar esquemáticamente como en la figura 3(a). Si no se tienen saldos de efectivo (cero sobre el eje horizontal) es obvio que no habrá costos porque todos los recursos ociosos están invertidos. A medida que se incrementan los saldos de efectivo (movimiento a la derecha sobre el eje horizontal) aumentan el costo total (sobre el eje vertical). El costo asociado con los saldos de efectivo actuales K será Z . Dicho de otro modo, en K , que es el efectivo actual, se ha incurrido en el costo más alto posible sin adquirir más efectivo ni incrementar los saldos ociosos. Los costos se podrían reducir disminuyendo los saldos de efectivo actuales (a la izquierda de K sobre el eje horizontal). Puesto que la empresa por lo común vende primero los valores menos líquidos y de mayor rendimiento, el costo total del saldo excesivo aumenta con más rapidez al principio que después, cuando la empresa vende sus valores más líquidos y de menor rendimiento según se mueve hacia K .

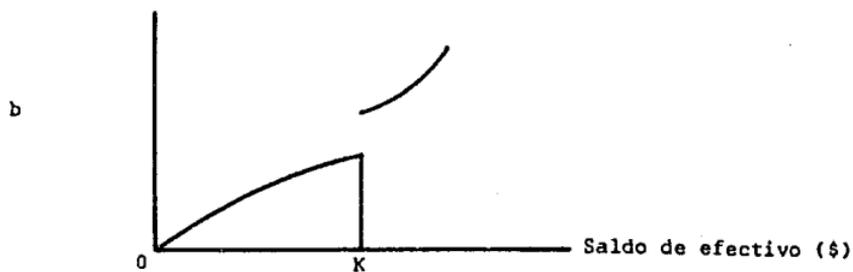
Ahora, si se quiere incrementar el efectivo disponible más allá del punto K , será necesario : 1.- Vender algunas inversiones temporales convirtiendo los valores en efectivo e incurriendo en costos adicionales como gastos de transacción por comisiones al corredor y tal vez una pérdida en la venta, o bien 2.- Obtener recursos adicionales incurriendo en intereses que por lo general exceden a los que la empresa

FIGURA 3. Costo de saldos excesivos

Costos totales por
exceso de efectivo (\$)



Costos totales por
exceso de efectivo (\$)



puede obtener de sus inversiones. Estos costos adicionales están representados en la figura 3(b) por el aumento discontinuo después del punto K, donde el efectivo que posee actualmente la empresa y los saldos de efectivo incrementados se tienen que aumentar. A medida que la empresa sigue obteniendo efectivo adicional sobre el que tiene en la actualidad aumentan los costos del saldo excesivo a una tasa acelerada, reflejando el mayor costo de los préstamos.

Costos de manejo y administración.- Además de los costos de los saldos insuficientes y excesivos, hay que considerar los costos de manejo y administración asociados con la operación del programa de administración del efectivo. - - Alguien tiene que supervisar la operación y se requiere de empleados y contadores que se ocupen de la rutina diaria. Están igualmente los gastos generales de la oficina. Todos estos costos se deben tomar en cuenta; pero son fijos, lo que quiere decir que permanecerán constantes cualquiera que sea el nivel de los saldos de efectivo. El administrador financiero no puede minimizarlos ajustando los saldos de efectivo.

Minimización de los costos totales de administración del efectivo.- Primero, los costos totales de administración del efectivo se representarán en la forma siguiente:

$$CT = MA + CSI + CSE$$

en donde:

CT = costos totales de administración del efectivo

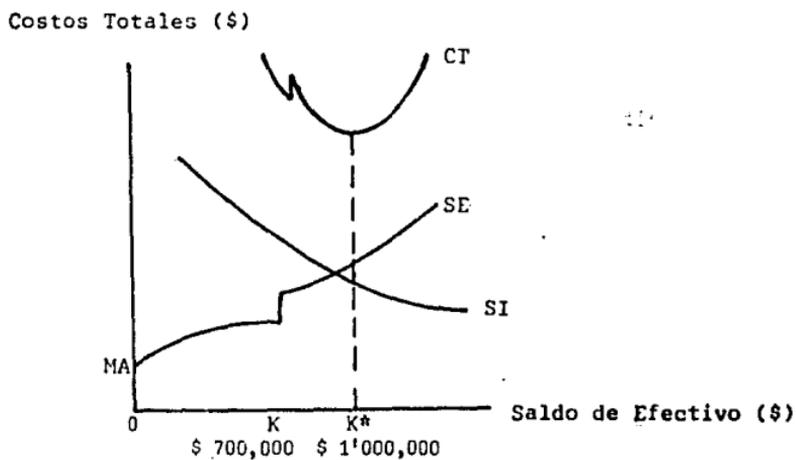
MA = costos de manejo y administración

CSI = costos totales del saldo insuficiente

CSE = costos totales del saldo excesivo

Esta relación se puede observar en la figura 4, que no es sino la figura 2(c) superpuesta a la 3(b). El costo total de administración del efectivo (CT) es la suma de los --

FIGURA 4. Costos Totales de Administración del Efectivo



de los costos SE, SI y MA. No obstante, obsérvese que el -- costo de saldo insuficiente disminuye al aumentar el saldo - de efectivo, mientras que el costo de saldo excesivo aumenta al aumentar el saldo de efectivo. El efecto compensador de los dos costos, según aumentan los saldos de efectivo, dependerá de la pendiente de las dos líneas (la tasa de aumento o disminución de cada costo). Normalmente la reducción del -- costo de saldos insuficientes es mayor al principio que el - aumento del costo de saldos excesivos, con lo cual disminuye el costo total. Sin embargo, pasado cierto punto (K^* en la figura), el costo de saldos excesivos comienza a aumentar con más rapidez de lo que disminuye el costo de saldos insuficientes, con lo cual sube el costo total. El punto bajo del costo total indica que el saldo de efectivo óptimo se encuentra en K^* , o sea \$ 1'000,000. En esta figura K representa el -- saldo de efectivo que tiene actualmente la empresa. Para alzanzar el nivel ideal el administrador financiero tendrá que vender $K^* - K$ pesos en valores, que en este caso son \$ 300,000. Si el saldo de efectivo óptimo se encontrara a la izquierda de K, tendría que comprar valores adicionales disminuyendo - el efectivo ocioso.

Obsérvese que K^* corresponde a un punto bajo de la curva de costo total en la figura 4, que no necesariamente el - de intersección de las curvas de SE y SI. Adviértase también que como los costos de manejo son fijos la curva de costo total se eleva en una cantidad MA a todo lo largo del eje horizontal, lo cual significa que no hay cambio en los costos de manejo cualquiera que sea el nivel de los saldos de efectivo.

Un ejemplo.- La tabla 1 indica cómo el costo total disminuye primero hasta un mínimo y aumenta luego a medida que se incrementan los saldos de efectivo. El saldo óptimo, con el cual se minimiza el costo total, es de \$ 1'000,000. Con saldos superiores o inferiores a \$ 1'000,000, aumenta el cog

to total.

TABLA 1. Costos de administración de efectivo.

Saldo de efectivo	CT	MA	SI	SE
\$ 500,000	\$ 140,000	\$ 30,000	\$ 85,000	\$ 25,000
700,000	130,000	30,000	55,000	45,000
1'000,000	120,500	30,000	15,500	75,000
1'300,000	150,000	30,000	15,000	105,000
1'500,000	160,600	30,000	5,600	125,000

En este ejemplo se calculó el costo de saldos excesivos al 5 % por los primeros \$ 500,000, lo cual refleja el -- rendimiento mensual aproximado actual de una inversión a plazo fijo y al 10 % por todos los saldos ociosos en exceso de \$ 500,000, lo que refleja los mayores costos asociados con -- la obtención de saldos de efectivo adicionales sobre esa can- tidad. Los costos de saldos insuficientes son la suma de -- los cargos bancarios, los descuentos por pronto pago que se pierden y el costo de obtención de préstamos. Obsérvese que bajan hasta una cantidad relativamente pequeña a medida que los saldos de efectivo se tornan excesivos. Los costos de -- manejo no varían cualquiera que sea el importe del saldo y -- el costo total se minimiza con la interacción compensadora -- de los costos de saldos insuficientes y saldos excesivos. El saldo de efectivo óptimo que se use para formular el presu-- puesto de efectivo será el que minimice el costo real.

Saldos de efectivo precautorios.

Hasta ahora se ha determinado el saldo de efectivo -- óptimo con el que se minimiza el costo de su conservación. No se ha incluido una reserva o margen de seguridad para --

hacer frente a necesidades imprevistas. Ahora se tiene que determinar el importe apropiado de los saldos precautorios, que se pueden considerar como una existencia de seguridad -- a la cual se puede recurrir cuando se presente la necesidad. La cuestión es qué cantidad de efectivo se debe mantener además del saldo de efectivo óptimo (K^o).

Para resolver esta cuestión el administrador financiero debe hacer lo siguiente: 1.- estimar, de acuerdo con los antecedentes de la empresa, qué necesidades se han presentado sobre el saldo óptimo, 2.- determinar cuánto le ha costado a la empresa el no disponer de saldos precautorios para hacer frente a los imprevistos y 3.- determinar la aversión de la administración a la imposibilidad de satisfacer las necesidades de efectivo no previstas.

Estimación de las probabilidades de que surja una nueva necesidad.- Se pueden estimar las probabilidades de que la empresa se vea ante necesidades superiores al saldo óptimo examinando los registros en busca de periodos anteriores representativos. Por ejemplo, al examinar las operaciones de los últimos 10 años (Tabla 2) se encontrará que por lo regular fueron tres meses en el año aquellos en que las demandas de efectivo excedieron al saldo óptimo. En seis meses de cada año las necesidades de la empresa fueron exactamente iguales al saldo óptimo, mientras que en tres meses -- del año típico las necesidades fueron inferiores a dicho saldo.

La tabla 2 indica que el 75 % del tiempo no hay necesidad de mantener saldos precautorios, puesto que el saldo óptimo ha sido suficiente. De hecho, en un mes típico las necesidades de efectivo fueron inferiores en \$ 140,000 al saldo óptimo y en dos meses típicos fueron inferiores en \$ 70,000. Por otra parte, hubo un mes del año (8 % del tiempo) en que las necesidades fueron superiores en \$ 140,000 al saldo ópti

mo, y dos meses (16 % del tiempo) en que fueron superiores - en \$ 70,000. Con esta información se puede formular la distribución de probabilidades de la figura 5.

TABLA 2.

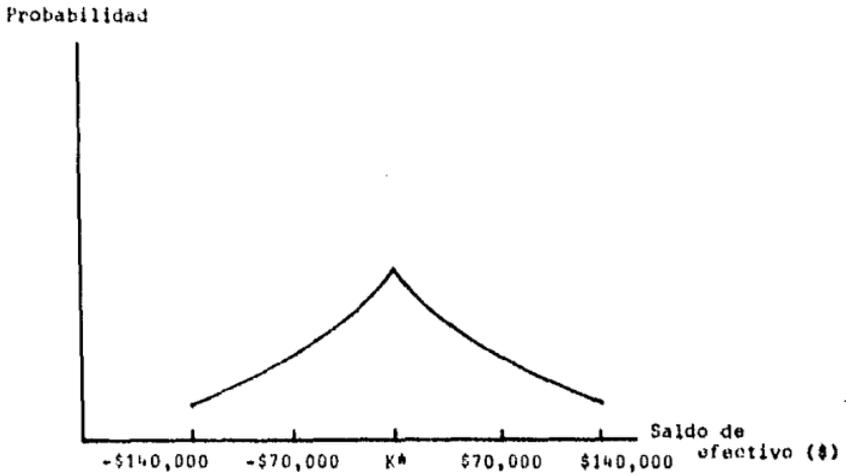
Número de meses por año	Importe de las necesidades imprevistas de efectivo, en exceso de K [#]
1	\$ 140,000
2	70,000
6	0
2	-70,000
1	-140,000

Beneficios y costos del saldo precautorio.- Los beneficios que proporcionan los saldos precautorios son: el poder aprovechar las oportunidades que se presentan repentinamente de obtener una utilidad y los costos que se evitan --- cuando la empresa dispone de recursos para afrontar necesidades imprevistas. Por ejemplo, con saldos precautorios disponibles, la empresa puede aprovechar el descuento que ofrecen los proveedores por las compras en gran volumen, o pagar los costos adicionales de los mayores beneficios marginales derivados de la negociación reciente del contrato laboral, - sin incurrir en los costos que implica la obtención de un -- préstamo.

El costo de los saldos precautorios es el interés que - se pierde y que se habría ganado si esos saldos se hubieran invertido. La tarea del administrador financiero consiste - en establecer el nivel óptimo de los saldos precautorios, pa ra aprovechar un número suficiente de oportunidades de obtener alguna utilidad, sin dejar demasiado efectivo.

Para determinar ese nivel, se debe comparar los benefi-

FIGURA 5. Distribución de probabilidades de las necesidades de efectivo inesperadas



cios con los costos y encontrar el punto en que se pueden -- maximizar las utilidades netas (beneficios menos costos) derivadas de la conservación de saldos precautorios. Los beneficios se pueden medir del modo siguiente:

$$B = R \times N \times NSP$$

en donde:

B = beneficios en dinero

R = rendimiento medio de la oportunidad imprevista

NSP = nivel del saldo de efectivo precautorio

N = fracción del año en que se presentó la oportunidad

Por ejemplo, si el rendimiento medio de la oportunidad imprevista (R) fuera del 30 %, los beneficios derivados de tener un saldo precautorio de \$ 70,000, en el ejemplo de la tabla 2, serían:

$$\begin{aligned} B &= .30 \times 1/6 \times \$ 70,000 \\ &= \$ 3,500 \end{aligned}$$

El costo del saldo precautorio en el año se puede calcular de este modo:

$$C = Y \times NSP$$

en donde:

C = el costo en dinero

Y = el rendimiento por valores perdido en el periodo

NSP = nivel del saldo precautorio

Por ejemplo, si el rendimiento perdido fuera del 28 %, el costo del saldo precautorio de \$ 70,000 sería:

$$\begin{aligned} C &= .28 \times \$ 70,000 \\ &= \$ 19,600 \end{aligned}$$

En este caso se supone que el periodo es de un año porque la empresa ignora en qué meses se va necesitar el saldo precautorio.

En este ejemplo particular el administrador financiero

no conservará obviamente un saldo precautorio de \$ 70,000, puesto que el costo neto para la empresa sería de \$ 16,100, o sea la diferencia entre los beneficios de \$ 3,500 y los costos de \$ 19,600. Desde luego, está contando con que la situación se repetirá y se presentarán dos oportunidades de obtener utilidad con ese nivel de \$ 70,000, como lo indica la tabla 2.

Se debe efectuar este análisis con cada nivel de saldos precautorios, examinando también los costos y beneficios de un saldo de \$ 140,000. A ese nivel sería accesible la oportunidad que históricamente se ha venido presentando en un mes del año. El beneficio que se deriva del aprovechamiento de esa oportunidad una vez al año sería:

$$\begin{aligned} B &= .30 \times 1/12 \times \$140,000 \\ &= 3,500 \end{aligned}$$

y el costo sería:

$$\begin{aligned} C &= .28 \times \$140,000 \\ &= 39,200 \end{aligned}$$

El costo neto de los \$ 140,000 sería de \$ 35,700.

El costo total de mantener un saldo precautorio de -- \$ 140,000 será por lo tanto de \$ 35,700 por la oportunidad de \$ 140,000 más el costo neto de \$ 16,100 de las dos oportunidades de \$ 70,000, porque si se cuenta con los \$ 140,000 ciertamente habrá suficiente para atender también las dos oportunidades de \$ 70,000. El costo total del nivel de -- \$ 140,000 es de \$ 51,800 en este ejemplo. Puesto que los dos niveles de saldos precautorios tienen un costo mayor que los beneficios, el administrador financiero no deberá tener ninguno disponible.

Si hubiera decidido aumentar el nivel de los saldos precautorios ociosos a \$ 210,000, habría encontrado que de ello no podría derivar ningún beneficio. No había oportunidades para ese importe y en cambio el costo sería de ---

\$ 58,800 (.28 de \$ 210,000). La pérdida neta de \$ 58,800 incluirá los costos totales de los saldos de \$ 70,000 y -- \$ 140,000.

La determinación de los beneficios y costos de los diversos saldos de efectivo precautorios es en realidad sólo el primer paso. No hay que olvidar que hay muchas inversiones temporales sumamente líquidas en las cuales se pueden colocar los recursos. Después de determinar la conveniencia de un nivel particular de saldos precautorios, de la manera indicada, el financiero inteligente los invertirá en valores que produzcan interés.

Aversión de la administración a las oportunidades perdidas.- Además de la utilidad total neta obtenible a cada nivel de saldos precautorios, el administrador financiero debe evaluar la aversión de la administración de la empresa a perder las oportunidades de obtener una ganancia. -- Algunos administradores preferirán contar con saldos precautorios excesivamente considerables, superiores al nivel -- más costeable, porque desean estar preparados para afrontar cualquier necesidad inesperada. En el ejemplo, insistirían en mantener un saldo de \$ 210,000 a pesar del costo, para satisfacer las necesidades futuras, mayores incluso que las que se han presentado históricamente. Este es un caso extremo que probablemente no se llegará a presentar; pero -- hay muchos otros de aversiones menos extremas que han llevado a las empresas a mantener saldos precautorios mayores de lo necesario.

ESTRATEGIAS PARA LA ADMINISTRACION DE EFECTIVO.

Después de haber establecido los saldos óptimos de efectivo, se puede disponer de técnicas específicas para -- disminuir las necesidades de efectivo y para retrasar los

desembolsos, ya que una de las funciones del administrador financiero consiste en manejar el efectivo de manera que la empresa pueda conservar el mismo nivel de actividades y rentabilidad sin utilizar tanto efectivo como antes de comenzar a manejarlo.

A continuación mencionaré algunas de esas técnicas que ayudan a administrar eficientemente el efectivo.

a) Aceleración de los cobros de efectivo.- Cualquier método que acelere la cobranza disminuye las necesidades de efectivo de la empresa. A medida que el proceso de cobro se acelera, entra a caja una cantidad mayor que antes. Esto reduce las necesidades de efectivo.

Las cuentas por cobrar, al igual que el inventario, inmovilizan moneda corriente, que de estar a disposición inmediata podrían invertirse en activos adicionales que generarían ganancias. Las cuentas por cobrar son un costo necesario para la empresa, ya que el ofrecimiento de crédito a los clientes normalmente permite que la empresa alcance un nivel más alto de ventas que el que podrían efectuar al operar con base en ventas al estricto contado. Las condiciones de crédito¹ que realmente ofrece una empresa normalmente las impone el campo industrial en que opera. Generalmente están relacionadas con la naturaleza del producto que se vende, la forma -- como se transporta y la manera como se utiliza. En industrias donde se venden productos virtualmente iguales, las -- condiciones de crédito pueden ser un factor decisivo en las ventas. Normalmente en estas industrias todas las empresas equiparan las mejores condiciones de crédito que se ofrecen

1. Las condiciones de crédito establecen el vencimiento del pago y las condiciones bajo las cuales se ofrece el descuento por pronto pago.

para mantener su posición en la competencia. En industrias donde se producen tipos de productos relativamente diferenciados, puede haber una gran variación en las condiciones de pago.

Las condiciones de pago de la empresa tienen relación no solamente con la norma de cobros, sino también con los estándares de crédito y las políticas de cobranza. Los estándares de crédito son el criterio para determinar a quién debe concederse crédito y las políticas de cobro determinan las gestiones que hace la empresa para cobrar oportunamente las cuentas por cobrar. Todos los cambios en condiciones de pago, estándares de crédito y políticas de cobros pueden utilizarse para disminuir el plazo promedio del período de cobro sosteniendo o aumentando al mismo tiempo las utilidades totales. Normalmente la iniciación de un descuento por pronto pago, la utilización de estándares de crédito más restrictivos o la iniciación de una política de cobranza más agresiva disminuye el plazo promedio de las cuentas por cobrar, disminuyendo así el ciclo de caja y por tanto aumentando la rotación de caja. Es importante que la empresa considere de antemano las consecuencias de cada una de estas acciones en las ventas y utilidades.

Entre los métodos que se pueden utilizar para acelerar la cobranza están los siguientes:

Facturación inmediata.- Uno de los métodos más sencillos para acelerar la cobranza consiste en facturar con prontitud y exactitud. Un número sorprendente de empresas no lo hace, convirtiéndose esto en un motivo de retraso de la cobranza, ya que rara vez un cliente enviará su pago antes de recibir la factura. Mientras más tiempo se retrase el envío de la factura, habrá que esperar más tiempo el pago.

Descuentos por pronto pago.- La oferta de un descuento por pronto pago acelera muchas veces la cobranza, porque los

clientes suelen aprovecharla, ya que el ahorro por parte de los clientes puede ser considerable con un descuento relativamente pequeño, por ejemplo del 2 %, y es seguro que pagarán anticipadamente para obtenerlo. Desde el punto de vista del administrador financiero, el pronto pago significa - menos efectivo inmovilizado para financiar las cuentas por cobrar y, por lo tanto, las necesidades de saldo de efectivo serán menores.

Procedimientos mecánicos.- El simple hecho de incluir con la factura un sobre ya rotulado puede acelerar el cobro, porque se le facilita al cliente el envío de su pago y se reduce la posibilidad de que se extravíe porque la dirección esté incorrecta.

Oficina regional de cobro.- En caso de tener sucursales en distintas ciudades, a la empresa puede resultar más económico establecer una oficina regional a donde los clientes pueden remitir sus pagos. También esto ahorra tiempo de envío y depósito del cheque.

b) Retraso de los desembolsos.- Toda acción por parte del administrador financiero que puede retrasar el desembolso de recursos disminuye la necesidad de los saldos de efectivo. Los pagos más lentos implican que es menor el efectivo que en promedio sale de caja y por lo tanto la necesidad total disminuye.

Demora de los 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. Si el proveedor ha concedido crédito por 30 días, se deberán tomar esos 30 días como mínimo, invirtiendo temporalmente los recursos a una tasa de interés favorable.

Flotación.- Pueden transcurrir varios días desde que se expide un cheque hasta el momento en que lo recibe el proveedor, lo deposita en el banco y ese banco lo presenta al - de la empresa para su cargo a la cuenta de cheques. La dife - rencia entre el saldo del banco y el saldo en libros de la cu - enta de cheques se conoce como flotación. Durante ese --- tiempo se tiene el uso de los fondos de la cuenta de cheques aunque se haya expedido el cheque contra ellos, porque el -- banco no tiene manera de saber que el cheque se expidió hasta que se le presenta para su cobro. Por ejemplo, si se pago - al proveedor de Monterrey con un cheque expedido contra un - banco de la ciudad de Guadalajara, Jal., transcurrirán varios días para que el correo llegue a Monterrey y otros más antes de que sea depositado y devuelto a Guadalajara para su cobro contra la cuenta de la empresa. Entre tanto, ese dinero se puede utilizar para otros fines, siempre que se devuelva a - la cuenta de cheques a tiempo para que se efectúe el pago.

Si el proceso de cobro y compensación de una empresa -- es más eficiente que el de los beneficiarios de sus cheques, entonces la empresa podría mostrar un saldo negativo en sus registros y un saldo positivo en los libros de su banco. -- Obviamente la empresa debe ser capaz de pronosticar sus com - pensaciones positivas y negativas con precisión para poder hacer uso del flotante.

Sin embargo, el uso de la flotación se dificulta cada vez más desde que se introdujeron los sistemas electrónicos de comunicación y procesamiento de datos a gran velocidad y debido a los esfuerzos conjuntos de las autoridades monetarias encaminados a acelerar el proceso de compensación de - cheques entre bancos.

Pasivos acumulados.- Los pasivos acumulados son otra herramienta para dilatar los pagos. Los pasivos acumulados son pasivos circulantes que representan un servicio o artefu - lo que se ha recibido pero que aún no ha sido pagado. Los

pasivos acumulados más usuales son sueldos, arrendamiento e impuestos. De la misma manera que una empresa debe dilatar sus cuentas por pagar tanto como sea posible sin deteriorar su reputación crediticia, debe también tratar de aumentar sus pasivos acumulados. En otras palabras, debe hacer arreglos para pagar sueldos, arrendamientos, impuestos y renglones similares con la menor frecuencia posible.

Como una empresa no puede modificar las leyes tributarias y la mayoría de los contratos de arrendamiento estipulan pagos frecuentes, los pasivos acumulados por nómina ofrecen la mejor oportunidad de manipuleo. Las empresas no pagan a sus empleados por adelantado sino a intervalos; mientras menor sea la frecuencia con que paguen a sus empleados, en mejor situación se estará desde el punto de vista de flujos de caja. Un empleado presta un servicio a su patrón y espera que se le pague por este servicio. Como la empresa recibe el servicio antes del pago, puede considerarse que el empleado está dando crédito a la empresa y en consecuencia está financiando temporalmente parte de los activos de la empresa. Mientras más puede dilatarse el pago a un empleado por un servicio recibido, mayor es la cantidad de financiamiento sin intereses con que contribuye el empleado. Los pasivos acumulados permiten obtener crédito de los empleados, de los arrendadores y del gobierno; mientras más crédito de esta naturaleza se dé a la empresa, menos dinero necesita para operar. La empresa debe aprovechar las oportunidades de aumentar sus pasivos acumulados hasta donde lo permitan las restricciones impuestas por los sindicatos, el gobierno, los arrendadores y otros.

c) Administración eficiente del inventario.- Otra manera de reducir al mínimo la caja necesaria es aumentar la frecuencia de la rotación del inventario. Esto puede efectuarse de cualquiera de las siguientes formas:

Aumento de rotación de materias primas.- Utilizando -- técnicas más eficientes de control de inventario, la empresa puede estar en condiciones de aumentar la rotación de sus materias primas.

Disminución del ciclo de producción.- Poniendo en ejecución una mejor planeación de producción y una mejor producción, programación y control, la empresa puede reducir la duración del ciclo de producción. El reducir el ciclo de producción ocasiona un aumento en la rotación del inventario de producción en proceso.

Aumento de rotación de productos terminados.- La empresa puede aumentar la rotación de sus productos terminados -- pronosticando mejor la demanda y planeando mejor la producción, de tal manera que coincida con estos pronósticos. Un control más eficiente del inventario de productos terminados contribuye a una frecuencia mayor en la rotación del inventario de productos terminados. Sin tener en cuenta aspectos de la rotación o rotaciones totales de inventarios de la empresa que se ajusten, el resultado es una disminución en el monto necesario de caja para operaciones.

d) Concentración de fondos en un solo banco.- Consiste en un proceso de trasladar el efectivo que se encuentre depositado en varios bancos localizados en lugares de cobro a un solo banco. Las empresas con numerosas agencias de ventas distribuidas por todo el país a menudo convierten algunas de estas oficinas, en centros de cobro para determinadas áreas geográficas. A los clientes de tales áreas se les solicita que remitan sus pagos a estas oficinas de ventas que a su vez depositan estos fondos en bancos locales. En ciertos momentos o con base en "cuando se necesiten", los fondos se transfieren por telégrafo de estos bancos regionales a un banco de concentración o desembolso, que a su vez paga las cuentas de la empresa.

La concentración de bancos se utiliza para reducir el tiempo que requieren dos aspectos del proceso de cobros. - El primero es la cantidad de tiempo que transcurre entre el envío por correo por parte de un cliente y el momento en -- que la empresa recibe el pago. Los centros de cobro regionalmente dispersos deben reducir el tiempo que demora el co rreo, ya que el banco que cobra está más cerca (posiblemen-- te en la misma ciudad o estado) del punto desde el cual se en vfa el cheque. También debe reducirse el tiempo necesari-- o para la transferencia del cheque del cliente, ya que -- probablemente el banco de éste puede estar en el mismo esta-- do o en la misma ciudad o ser aún el mismo banco. Una re ducción en el tiempo de transferencia pone los fondos a dis posición de la empresa con mayor prontitud. Además, una -- vez que los depósitos se reúnan en un solo lugar, el adm inistrador financiero podrá controlar y emplear dichos fon dos más eficientemente.

El resultado final de la concentración de bancos es un ahorro en tiempo, tanto en el correo como en la transferencia de los pagos del cliente. La aceleración del recibo de fondos de manera tal que puedan utilizarse para pagar las - cuentas reduce el requerimiento de caja para operación y -- por ende los costos de la empresa. El ahorro de solamente unos pocos días en el proceso de cobro, puede representar - un ahorro significativo para la empresa.

e) Disminución de la necesidad de saldos precautorios.- Además de poder disminuir la necesidad de llevar saldos de - transacción, hay técnicas para disminuir la necesidad de sal dos precautorios.

Líneas de crédito.- La línea de crédito es un pré stamo negociado de antemano al que se puede recurrir en cual-- quier momento. En vez de mantener saldos precautorios oci sos, se puede confiar en la línea de crédito. Sin embargo, hay que comparar su costo con el de los saldos precautorios

para determinar cuál resulta más económico. Por lo común - los bancos cargan una comisión inicial por ampliar la línea de crédito, además de intereses por las cantidades que se utilicen.

Inversiones temporales.- En vez de conservar saldos - de efectivo precautorios muchos administradores financieros mantienen reservas en valores de mucha liquidez que se pueden convertir en efectivo inmediatamente con pocas posibilidades de incurrir en pérdidas o en gastos. En realidad, -- varios autores sostienen que la buena administración del efectivo debe permitir olvidarse por completo de los saldos precautorios. En mi opinión, la presencia de valores altamente líquidos que se pueden convertir en efectivo en cualquier momento ha resuelto la necesidad de esos saldos. - -- Ciertamente se observa una tendencia cada vez mayor a utilizar esos valores realizables en vez de los saldos precautorios, sobre todo tomando en cuenta que las tasas de interés por estos últimos han alcanzado niveles muy altos.

CAPITULO VI

POSIBLES ALTERNATIVAS EN CASO DE FALTANTES O SOBRESANTES DE EFECTIVO.

En la actualidad la planeación de las operaciones financieras de la empresa ha cobrado vital importancia debido a los constantes cambios que se presentan en la economía -- del país, que provocan desequilibrios en la liquidez de las empresas, y siendo uno de los objetivos de la Administra-- ción de Efectivo el contar con suficiente liquidez para que la empresa haga frente a sus necesidades sin problemas de -- ningún género, dedicaré este capítulo a hacer mención de -- las diferentes alternativas por las que se puede optar en -- caso de tener necesidad de efectivo, así como también las -- posibles alternativas de inversión en caso de existir so--- brantes de efectivo.

Considero que es importante mencionar estas alternati-- vas ya que debido al alto costo del dinero se debe analizar con mucho cuidado todas las opciones para que las decisio-- nes que se tomen al respecto sean las óptimas para la empre-- sa de que se trate.

Solo mencionaré en forma muy general las posibles fuen-- tes de financiamiento por las que se puede optar tanto a -- corto plazo como a mediano y largo plazo; así como algunas inversiones de renta fija por las que se puede optar, sin -- incluir ningún tipo de análisis que demuestre cuál es más -- conveniente, solo me limito a definir las y mencionar sus -- principales características.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Dentro de la Administración Financiera de Efectivo se cuenta con una herramienta, que ya he mencionado anteriormente, y que es muy importante para determinar las necesidades de efectivo, me refiero al Presupuesto de Efectivo, el cual permite precisar en que fecha habrá necesidad de recurrir a alguna fuente de financiamiento, así como también la fecha en que habrá recursos para cubrir las deudas adquiridas y en su caso se puede determinar la existencia de sobrantes de efectivo.

Las fuentes de financiamiento pueden ser por su duración a corto, mediano y largo plazo.

Fuentes de Financiamiento a Corto Plazo.

Son aquellas que tienen una duración menor de un año.

Este financiamiento puede ser generado por actividades propias de la empresa o puede ser externo, esto es, con recursos ajenos a la empresa y tiene que ser negociado con la persona, empresa o institución que vaya a proporcionar el financiamiento.

- Financiamiento generado por actividades propias de la empresa.- Cuando una empresa tiene necesidad de capital de trabajo, lo soluciona por medio de la utilización de las cuentas por cobrar o del inventario.

Financiamiento de cuentas por cobrar.- Dentro del financiamiento mediante cuentas por cobrar existen algunas operaciones mediante las cuales se puede obtener recursos para la empresa, estas operaciones son:

- Descuento de Documentos.- Esta operación consiste en la adquisición por parte del Banco de títulos de crédito para ser cobrados a los deudores a su vencimiento, cubriendo su importe al acreditado anticipadamente y deduciendo el importe de

los intereses que se pacten.

A través de este servicio la Institución de Crédito -- descuenta documentos que invariablemente deben ser letras - de cambio o pagarés, derivados de la compra-venta a plazos, efectivamente realizadas y por las cuales el interesado recibe en forma anticipada el valor del o de los documentos - en cuestión. Del importe de los mismos el Banco deduce los intereses que se pacten y el importe resultante se acredita a la cuenta de cheques del cliente o acreditado.

Características. Este servicio se otorga a clientes y prospectos de la Institución de Crédito, sean personas fsicas o morales dedicadas a la industria o al comercio, a la agricultura o ganadería, que realizan ventas a plazo y que normalmente cuentan con una línea de crédito previamente establecida con la Institución.

El monto total de descuentos que toma el Banco va en - proporción al capital contable ajustado del cliente, al capital estimado de los girados y a la solvencia moral de - - ambos.

Sin embargo, existe la posibilidad de aceptar documentos cuyo vencimiento sea mayor del plazo señalado, en este caso deberá someterse a la consideración previa de los organismos de crédito respectivos.

El cliente debe cubrir la comisión por manejo de documentos e interés respectivo que van de acuerdo con el plazo y el domicilio del deudor.

- Descuento Crédito en Libros (Factoring).- Este servicio consiste en vigilar, controlar y cobrar las facturas y/o contra recibos, anticipándole el Banco un porcentaje determinado -- del valor de sus documentos que son entregados por la propia empresa y cuyos derechos emanados de los mismos son considerados como garantía del crédito.

Es la operación que permite anticipar a las empresas un

determinado porcentaje de sus cuentas por cobrar, no documentadas en títulos de crédito.

El propósito de este servicio es fortalecer el capital de trabajo de las empresas y acelerar su flujo de fondos mediante el financiamiento de sus cuentas por cobrar. Además obtener las empresas un servicio profesional y exclusivo en el cobro de sus facturas y/o contrarecibos, apoyado por un financiamiento adecuado de sus necesidades.

Características. Este servicio se otorga a personas físicas o morales, industriales o comerciantes que venden a plazo a grandes almacenes o industrias contra facturas, notas de remisión, recibos o contrarecibos.

Las operaciones de los Descuentos de Crédito en Libros se celebran al amparo de un contrato de apertura de crédito. Por otro lado, el cliente deberá girar a cargo de su comprador, una letra de cambio a la orden de la Institución de Crédito, con vencimiento a la fecha de pago convenida entre ellos. A la letra de cambio se le anexan factura, recibo, nota de remisión o contrarecibos que evidencien la compra-venta a financiar.

El compromiso para pagar al cliente, pactado entre éste y el comprador no debe ser menor de 10 días, ni mayor de 90 días.

El cliente deberá pagar una comisión por apertura de crédito que va de acuerdo al monto del mismo, así como un interés pactado y estipulado en el propio contrato. *

Únicamente se financiarán ventas a cargo de girados previamente seleccionados por el Banco.

Financiamiento por medio de Inventarios.- Cuando una empresa cuenta con excedentes de inventarios y requiere de financiamiento para incrementar su capital de trabajo o bien cuando el empresario tiene saturadas sus líneas de crédito en otro tipo de financiamientos o bien no quiere -

hacer uso de ellas, puede recurrir al financiamiento por -- inventarios, el cual le proporcionará el efectivo necesario para continuar su ciclo productivo.

Se pueden pignorar los inventarios en una Institución de Crédito a fin de obtener un crédito bancario, a esta operación se le denomina "Préstamo Pignorario".

Este tipo de préstamo es un financiamiento mediante el cual una Sociedad Nacional de Crédito facilita a una empresa determinada cantidad de dinero, calculada en base a un porcentaje del valor de los bienes entregados en garantía, y preferentemente esta consistirá en materias primas o mercancías de fácil realización, no perecederas, depositadas en almacenes de concesión federal o en bodegas propias habilitadas.²

También es usual concertar préstamos con garantía de valores de renta fija o variable, aunque en este caso debe vigilarse que se trate de valores cotizados en la Bolsa de Valores y que son de mercado constante. Se deberá presentar ante el Banco el bono de prenda y certificado de depósito.

La Institución de Crédito después de dictaminar la confiabilidad del bono de prenda y el certificado de depósito, procede a realizar un estudio de viabilidad y si este es -- satisfactorio otorga el financiamiento.

Este crédito se instrumenta mediante la suscripción de un pagaré al Banco que además de las características generales de este documento deberá contener en el cuerpo del --

1. Este porcentaje no podrá ser mayor del 70% del valor de mercado de la prenda.

2. En este momento se expiden el bono de prenda y el certificado de depósito.

mismo la descripción de la prenda, el certificado de depósito y el bono de prenda deberán ser endosados a la Institución de Crédito.

El plazo de este financiamiento no excede regularmente de 180 días pudiendo ser renovado una o más veces siempre y cuando se haya liquidado hasta el 50 % del monto original y hasta un plazo no mayor de 360 días.

- Financiamiento mediante recursos ajenos a la empresa.- Existen diversos tipos de préstamos proporcionados -- por las Instituciones Bancarias, de los cuales se hace mención a continuación:

- Préstamos Directos o Quirografarios.- Este tipo de préstamo puede considerarse como la operación clásica del crédito bancario, ya que para su otorgamiento no exigen más garantía que la que ofrece el sujeto de crédito como persona, de -- acuerdo con sus cualidades de buena solvencia moral y económica.

Características. Los créditos directos se otorgan a personas físicas o morales, que sean cuentahabientes de -- la Institución, que se dediquen a cualquier tipo de actividad (industrial, comercial, agrícola, ganadera, etc.)

Este crédito se documenta mediante un pagaré, el importe del crédito puede darse con la firma de un aval o solo -- con la garantía personal que representa el propio sujeto -- del préstamo. Por lo tanto debe contarse con antecedentes de crédito, solvencia moral y económica, y arraigo en la localidad del solicitante del préstamo.

El plazo máximo no deberá exceder de 360 días. El costo del servicio es el interés pactado en las operaciones.

Este tipo de préstamo se otorga para cubrir necesidades transitorias de tesorería.

- Préstamo Directo con Garantía Colateral.- En estos présta

mos, además de la firma del suscriptor y en su caso del avalista, el Banco obtiene en garantía títulos de crédito provenientes de la cartera del cliente (letras de cambio o pagarés) o bien de sus inversiones en valores.

Características. Los Préstamos Directos con Garantía Colateral se otorgan a un plazo hasta de 360 días. La concesión de estos préstamos deberá orientarse a que la garantía colateral sea recibida preferentemente para su guarda y no para su cobro, en virtud de que resulta altamente costooso hacerse cargo de gestionar el cobro de los documentos, siendo que solamente constituyen una garantía.

El monto del crédito puede ser hasta por el 80 % de la garantía cuando esta sea de la cartera del cliente. El cliente debe endosar los documentos que constituyen la garantía colateral de manera que el Banco pueda hacerla efectiva en caso de que el adeudo no sea liquidado.

El cliente debe cubrir el interés pactado así como la comisión respectiva por renovación, en caso de que ésta se llevara a cabo.

Fuentes de Financiamiento a Mediano Plazo.

El préstamo a plazo medio es aquél que por lo general vence entre 1 y 10 años, aunque no tiene la permanencia de los recursos a largo plazo.

El financiamiento a plazo medio parece ser el indicado para financiar ciertas inversiones en maquinaria y equipo, porque coincide con la vida estimada de la maquinaria. Se evita la incertidumbre de la renovación o revolvencia a sociada con las fuentes de corto plazo, particularmente -- cuando se trata de financiar activos de vida media. En -- cambio, no resulta apropiado para financiar el capital de trabajo o las necesidades financieras permanentes de la empresa.

Dentro de los préstamos a mediano plazo que otorgan -- las instituciones bancarias se mencionan a continuación los más comunes:

- Préstamo Refaccionario.- Este tipo de préstamo se destina al fomento de la producción de empresas industriales, agrícolas, ganaderas, etc., ya sea a través de la adquisición, renovación, sustitución o mejoras de activos fijos (máquinaria, equipo, ganado, plantaciones perennes, etc.), así como para obras de mejoramiento o ampliación de los inmuebles utilizados por la empresa.

Características. Los préstamos refaccionarios se otorgan a personas físicas o morales cuentahabientes o prospectos, que se dediquen a la producción y que satisfagan los requisitos, que se dediquen a la producción y que satisfagan los requisitos establecidos para el otorgamiento del crédito.

Igualmente, pueden destinarse para cubrir pasivos derivados de la adquisición de activos fijos, siempre y cuando estos no tengan antigüedad superior a un año.

Estos préstamos requieren la celebración de un contrato de apertura de crédito y la suscripción de pagarés a favor de la Institución. Además solo se concederán para el fomento de actividades económicas señaladas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Este préstamo quedará garantizado con los mismos bienes adquiridos, con las construcciones realizadas y con los frutos o productos futuros de la -- empresa a cuyo fomento haya sido destinado el préstamo.

Cuando medien garantías hipotecarias adicionales de terceros, se harán ante notario público, inscribiéndose también en el Registro Público de la Propiedad y/o de Comercio de -- los lugares en que se encuentren ubicadas las garantías.

El plazo y liquidación de los préstamos refaccionarios se fincan en la capacidad de pago específica del clien

te que solicita el servicio. Recomendándose que la vigencia de este tipo de operaciones se limite a plazos de 7 años.

El costo del servicio consiste en el interés pactado, -avalúo, comisión de apertura, gastos de inscripción y de --cancelación del contrato en el Registro Público de la Propiedad.

En caso de escritura pública, el acreditado deberá cubrir los gastos notariales respectivos.

El seguro para cubrir riesgos sobre bienes otorgados en garantía deberá ser cubierto por el cliente.

- .. Préstamo de Habilitación o Avío.- Este préstamo como su --nombre lo indica, habilita a la industria de la transformación, a la agricultura, ganadería y a la minería en la compra o adquisición, ya sea de materias primas, el pago de --jornales o salarios y en general para dotar de capital de -trabajo al solicitante a fin de que se cubran los gastos de explotación durante un periodo determinado.

Características. Los préstamos de habilitación o avío se otorgan tanto a personas físicas como a morales dedicadas a este tipo de actividades siendo requisito que su destino sea específicamente los señalados anteriormente.

Estos préstamos se otorgan al amparo de un contrato de apertura de crédito mismo que se inscribe en el Registro --Público de la Propiedad.

De acuerdo con la Ley, el Banco debe vigilar que el --importe del crédito se invierta precisamente en la forma que se establece en el contrato para lo cual deberá practicar -las visitas de inspección que se requieran.

El plazo máximo que se concede es de tres años, dependiendo de la capacidad de pago del solicitante y del pro---yecto de inversión.

Quedará garantizado el crédito con los materiales adquiridos y con los productos o frutos que se obtengan con -el mismo crédito.

Estos créditos se conceden de acuerdo a los ciclos de producción y venta de los productos, al levantamiento de las cosechas o a la época de la venta del ganado de engorda.

El cliente debe cubrir las tasas de interés normal y moratoria que establece el contrato y las comisiones por -- concepto de apertura de crédito. Deberá pagar los seguros destinados a cubrir los riesgos sobre las garantías. En caso de escritura pública el cliente debe cubrir los gastos no tariales y los avalúes respectivos.

• Fondos de Fomento y Garantía.-

Dentro de las fuentes de financiamiento a plazo medio, también existen las proporcionadas por el gobierno federal, que dentro de sus planes de desarrollo económico para el -- país, ha encontrado en los fideicomisos¹ un magnífico ins-- trumento para apoyar las actividades económicas priorita-- rias. Así a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que actúa como fideicomitente, ha creado en el Ban-- co de México y Nacional Financiera, que actúan como fiduci-- rios, algunos fideicomisos los cuales funcionan como prést-- mos otorgados por las instituciones de crédito a las empre-- sas que reúnen los requisitos establecidos por los Fondos.

Se puede decir que los Fondos de Fomento y Garantía son: "Fideicomisos establecidos por el gobierno federal, en algu-- na institución de crédito que le sirve de fiduciario, que -- constituyen una fuente de financiamiento pero solo al alcan-- ce de determinados sectores que conforman la economía del -- país."

1. La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito se-- ñala al hablar de fideicomiso: "... en virtud del fideicomi-- so, el fideicomitente destina ciertos bienes y/o derechos a un fin lícito determinado, encomendando la realización de -- ese fin a una institución fiduciaria."

Estos fideicomisos son congruentes entre sí porque son - la materialización de la política hacendaria del gobierno: apoyar financieramente las actividades básicas de la economía nacional.

El apoyo que brindan reviste dos finalidades:

- Proporcionar recursos baratos a los sectores económicos que se desea promover.
- Lograr una mayor flexibilidad en el otorgamiento de los créditos en las garantías requeridas.

Sectores Prioritarios.- En forma enunciativa y no limitativa se puede decir que comprenden:

1. Actividades primarias.
2. Actividades que generan empleos donde no los hay.
3. Actividades que generan tecnología propia.
4. Actividades que aprovechen racional e integralmente los recursos naturales.
5. Actividades que propicien la descentralización industrial.
6. Actividades que generen o ahorren divisas.

El "patrimonio" es aportado por el fideicomitente en la constitución y/o durante la vida del fideicomiso, con recursos que son obtenidos por diversos medios: patrimonio federal, créditos de bancos mundiales, capitalización de intereses otorgados por estos mismos fideicomisos, otras aportaciones, etc.

Sujetos.- En principio dada la importancia de los efectos económicos de los créditos de los fondos, estos atienden a todas las personas físicas o morales:

- a) Que tengan capacidad jurídica para obligarse.
- b) Que sean sujetos de crédito con suficiente capacidad de pago y,
- c) Que se encuentren dentro de los lineamientos que las reglas de operación de cada fondo señalen.

Tipos de apoyos financieros.- Los apoyos consisten en recursos baratos, plazos adecuados a las necesidades crediticias e instrumentación flexible de los financiamientos.

En virtud de que casi todos los fondos son "bancos de segundo piso", son las instituciones de crédito las que hacen las promociones, evalúan y casi siempre corren con los riesgos del crédito, arman las operaciones para presentarlas a los comités en sus diversas modalidades (avfos, refaccionarios, hipotecas industriales, etc.), para proceder al descuento de los títulos de crédito, que son la evidencia de las disposiciones del financiamiento.

Otros apoyos.-

Garantías:

Algunos fondos asumen las responsabilidades contingentes, ofreciendo su garantía a instituciones de crédito, en financiamientos solicitados por empresas o personas físicas susceptibles de verse beneficiadas por apoyos de los fondos. Estas garantías implican un costo para el acreditado, generalmente de una comisión o prima que se cobra por única vez al instrumentarse la garantía en cuestión.

Generalmente las garantías cubren menos del 100 % del crédito otorgado.

Cada fondo, según lo señalan las reglas de operación, indica los supuestos con los cuales las garantías que ofrecen pueden ser hechas valer.

Otras Garantías:

Algunos fondos garantizan, como se sabe, emisiones de obligaciones hechas por empresas incluidas entre las que pueden ser objeto de financiamiento por parte de estos fideicomisos.

Líneas de Crédito:

Algunos fideicomisos de apoyo a las actividades ~~privadas~~, las están abriendo a los intermediarios financieros líneas de crédito, para que concedan los financiamientos directamente, utilizando los recursos autorizados.

Asistencia Técnica:

En forma directa o indirecta, algunos fondos ofrecen apoyos consistentes en auxilio técnico - (financiero, contable, administrativo, organizacional, etc.).

A continuación presento un cuadro general de los --- principales fideicomisos agrupados por orden alfabético, - indicando las siglas con las que se le conoce, su nombre completo, fiduciario y sector que apoya:

CUADRO GENERAL DE FIDEICOMISOS.

<u>SIGLAS</u>	<u>NOMBRE COMPLETO</u>	<u>FIDUCIARIO</u>	<u>SECTOR QUE APOYA</u>
FEFA	Fondo Especial para Financiamiento Agropecuario.	Banco de México	Agricultura y Ganadería
FEGA	Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios.	Banco de México	Agricultura y Ganadería
FICORCA	Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios.	Banco de México	Otros Sectores
FIDEC	Fondo para el Desarrollo Comercial.	Banco de México	Otros Sectores
FIDEIN	Fideicomiso de Conjuntos, Parques, Ciudades Industriales y Centros Comerciales.	Nacional Financiera	Industria
FIRA	Fondo de Garantía y Fomento a la Agricultura, Ganadería y Avicultura.	Banco de México	Agricultura y Ganadería
FOGA	Fondo de Garantía y Apoyo a los Créditos para la Vivienda.	Banco de México	Otros Sectores
FOGAIN	Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña.	Nacional Financiera	Industria
FOMEX	Fondo para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados.	Banco de México	Industria
FOMIN	Fondo Nacional de Fomento Industrial.	Nacional Financiera	Industria

SIGLAS	NOMBRE COMPLETO	FIDUCIARIO	SECTOR QUE APOYA
FONACOT	Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores.	Nacional Financiera	Otros Sectores
FONART	Fondo Nacional para el Fomento de las Artesanías.	Nacional Financiera	Otros Sectores
FONATUR	Fondo Nacional de Fomento al Turismo.	Nacional Financiera	Otros Sectores
FOPEI	Fondo de Equipamiento Industrial.	Banco de México	Industria
FONEP	Fondo Nacional de Estudios y Proyectos.	Nacional Financiera	Industria
FOSOC	Fondo de Garantía y Descuento para las Sociedades Cooperativas.	Banco de México	Otros Sectores
FOVI	Fondo de Operación y Descuento -- Banacario a la Vivienda.	Banco de México	Otros Sectores
PAI	Programa de Apoyo Integral a la Pequeña y Mediana Industria.	Nacional Financiera	Industria

Fuentes de Financiamiento a Largo Plazo.

Las fuentes de fondos a largo plazo de una empresa -- pueden ser generados interna o externamente. Dentro de -- los fondos principales generados internamente se encuentran las utilidades retenidas y las bonificaciones por costo de capital. Para la mayoría de las grandes empresas, las --- fuentes internas proporcionan muchos más fondos que las ex ternas. Esto es posible porque una nueva inversión repre-- senta generalmente una proporción relativamente pequeña -- del activo total y es pequeña en relación con las utilidades sobre dicho activo.

Las fuentes principales de fondos a largo plazo generados en el exterior son: la deuda, el capital social y las rentas. La deuda generalmente se clasifica como una emi-- sión de bonos o de obligaciones. El capital social se puede presentar en varias formas, siendo las principales cate-- gorías las acciones preferentes y las comunes.

En términos del volumen en pesos, la deuda es la fuen te predominante de fondos externos.

- Deuda a Largo Plazo.- El financiamiento de la deu da de las empresas a largo plazo se considera como una emi-- sión que vence diez años o más después de la fecha de ven-- ta.

Los tenedores de instrumentos de deuda son acreedores, y aún cuando tienen derecho a un beneficio fijo, no tienen voz en la administración de la sociedad ni derecho a parti-- cipar en ganancias residuales que estén a disposición del - prestatario. Si el emisor no satisface los cargos fijos, ni cumple ninguna de las condiciones que, son parte del -- convenio del préstamo, esto representa incumplimiento ante los tenedores de deuda y puede tener por resultado procedi-- mientos de quiebra.

Para el emisor, con excepción de los bonos de ingreso, esa deuda representa un gasto y salida de efectivo constante pero limitado, sean cuales fueren las ganancias. El incumplimiento para satisfacer esos cargos o cualquiera de -- las condiciones estipuladas en relación con la emisión, representa incumplimiento ante los acreedores y puede conducir a la aceleración de la devolución de la deuda, embargo de cualesquiera de las partes del activo dadas como garantía del préstamo y posiblemente procedimiento de quiebra.

Los instrumentos de deuda más comunes son los bonos y las obligaciones.

- Bonos.- Básicamente el bono es un pagaré contractual de -- largo plazo mediante el cual la empresa (solicitante) conviene en pagar al acreedor determinada cantidad anual por -- concepto de intereses, en fechas específicas dentro del año, para luego redimirlo (devolver el importe original del préstamo) en la fecha de vencimiento que se señale.

Además de los intereses y la fecha de vencimiento especificados, cada contrato de bonos (convenio) contiene ciertas estipulaciones (cláusulas contractuales) que establecen la prioridad de los tenedores de bonos sobre las reclamaciones de los accionistas respecto a una parte de las utilidades después de impuestos de la empresa y, en caso de liquidación, respecto al activo. Hay otras estipulaciones (cláusulas de protección) que ponen a salvo los derechos de los -- tenedores restringiendo la capacidad de la empresa para ampliarse con exceso.

Bonos hipotecarios.- El clásico bono hipotecario es -- un bono básico respaldado con la hipoteca (gravamen) de --- bienes raíces específicos propiedad de la empresa. En caso de liquidación, los tenedores están en situación de adquirir título de propiedad del bien hipotecado y venderlo para

satisfacer sus demandas (el importe original del préstamo más los intereses vencidos). No hay garantía de que la venta en liquidación producirá fondos suficientes para satisfacer totalmente sus reclamaciones.

Existen diversos tipos de bonos hipotecarios los cuales se pueden utilizar de acuerdo a las circunstancias permitiendo lograr un menor costo de capital y celebrar un -- compromiso que dé mayor flexibilidad.

- Obligaciones.- Las obligaciones son promesas contractuales a largo plazo, sin garantía específica de pagar intereses y devolver el capital original. Se basan principalmente en la solvencia de la empresa. A diferencia de los tenedores de bonos hipotecarios, los tenedores de obligaciones no cuentan con un gravamen específico sobre los activos de la empresa a los cuales puedan recurrir en caso de liquidación. Si hay incumplimiento, vienen a ser acreedores generales de la empresa, con baja prioridad.

Obligaciones subordinadas.- Las obligaciones subordinadas son la obligación básica que tiene, entre todos los demás valores de la empresa, el derecho mínimo sobre sus utilidades y activos. Como su nombre lo indica, está suordinada a todo lo demás. Puede estarlo incluso a los -- préstamos bancarios, si así lo especifica el convenio.

Obligaciones convertibles.- Son bonos sin garantía que el tenedor puede convertir, si lo desea, en acciones -- comunes de la empresa.

- Acciones Preferentes.- Las acciones preferentes forman parte del capital contable de la empresa. Su posesión da derecho a las utilidades después de impuestos de la empresa, hasta cierta cantidad, y a los activos de la misma, también hasta cierta cantidad, en caso de liquidación. La prioridad de las acciones preferentes supera a --

la de las acciones comunes, pero no a las que tienen todas las obligaciones de pasivo.

En muchos aspectos las acciones preferentes se parecen al pasivo de largo plazo. Por lo general, el dividendo --- anual prometido es fijo, lo mismo que los intereses del bono.

Estas acciones no tienen perspectivas de crecimiento, como los bonos y a diferencia de las acciones comunes. Todo aumento de las utilidades de la empresa sobre el dividendo fijo beneficiará únicamente a los accionistas comunes y sólo se reflejará en el precio de las acciones comunes. -- Igual que el bono, el precio de las acciones preferentes -- tiende a variar más con los cambios que se registran en las tasas de interés que con el aumento de las utilidades de la empresa.

Las acciones preferentes no confieren normalmente derecho de voto para la elección de directores si se ha pagado dividendo, si bien algunas de ellas otorgan explícitamente ese derecho. El dividendo por acciones preferentes se puede omitir. En el caso de las más preferentes, el consejo de administración debe decretar el dividendo antes de que se pueda pagar; pero no está obligado a hacerlo si, en su opinión, no conviene a los intereses de la empresa.

Igualmente que otros valores de capital contable, pero a diferencia de los valores de pasivo, las acciones preferentes no pueden entablar proceso de quiebra contra la empresa en caso de que sus reclamaciones no sean satisfechas.

Igual que las acciones comunes, pero a diferencia de los bonos, las acciones preferentes normalmente no tienen fecha de vencimiento. Después de un periodo de espera específico, las preferentes por lo general son redimibles, a opción de la empresa, a un precio determinado, aunque hay algunas de carácter perpetuo que la empresa se ha comprome-

tido a no redimir jamás.

- Acciones Comunes.- Las acciones comunes representan la participación residual que confiere al tenedor un de recho sobre las utilidades y los activos de la empresa, des pués de haberse satisfecho las reclamaciones prioritarias. Los accionistas comunes poseen y controlan la empresa, eli gen el consejo de administración y reciben los dividendos - decretados a cargo de las utilidades residuales.

Las acciones comunes no sólo reciben los beneficios de una serie creciente de utilidades, que aumentarán el valor de sus participaciones, sino que también asumen la mayor -- parte de los riesgos, que en caso extremo pueden significar la quiebra y con ella la pérdida de toda su inversión. Como su prioridad es la más baja en caso de liquidación, por lo general soportan las pérdidas mayores.

A diferencia del bono, la acción común no tiene vencimiento. Perdura mientras exista la empresa.

Como las acciones comunes son transferibles, tienen un precio de mercado al que están dispuestos a negociar los - propietarios actuales y los compradores potenciales. En - teoría, el valor que predomina en el mercado refleja el va lor de los beneficios que el accionista espera en el futuro, descontados a la tasa ajustada que corresponda. Si los beneficios esperados o la tasa de descuento varía, el precio actual debe variar también. Se debe observar el precio actual de las acciones de la empresa, porque refleja el co gto del capital común. Un precio más alto de las acciones - significa un costo menor del capital y un avance hacia el - logro de los objetivos de la empresa cuando éstos consisten en maximizar el patrimonio del accionista.

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

Dentro de cualquier empresa se puede presentar el caso de que existan saldos de efectivo que exceden al saldo óptimo por lo que el administrador financiero debe contemplar esta posibilidad y estar al tanto de los posibles instrumentos financieros (valores) de entre los cuales puede elegir para invertir temporalmente estos sobrantes de efectivo.

Hay muchos de estos instrumentos financieros, pero su característica común es su naturaleza temporal. El administrador financiero debe de estar en situación de convertir los valores en efectivo rápidamente y con muy poca pérdida si es que la hay.

En términos financieros estas características se conocen con el nombre de liquidez. A continuación voy a examinar esta y otras características, para luego enumerar algunos de los instrumentos financieros que existen en nuestro país.

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 apreciable 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 generalmente pueden ingresar todos los

que quieran participar.

Riesgo.- Puesto que el administrador financiero debe tratar de que los recursos estén disponibles cuando se les necesite, normalmente no estará dispuesto a invertir en valores dudosos en cuanto al pago de intereses y capital. - El riesgo en un valor aumenta con la tasa de interés predominante. El administrador financiero se ve siempre en la alternativa de sacrificar la seguridad en favor de un alto rendimiento. Siempre es más prudente invertir en valores menos arriesgados sacrificando el rendimiento adicional en favor de la seguridad.

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 del efectivo le - interesa estar en situación de convertir en efectivo una de terminada suma cuando sea necesario, los directores o administradores financieros tienden a evitar los valores más volátiles y a adquirir valores de precios más estables. Por supuesto, si se desea correr el riesgo, se 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 vencimiento más remoto. Los menos volátiles pueden ser aquellos que vencen al siguiente 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.

Principales Instrumentos Financieros.

1) Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

Objeto de creación.- El CETE se creó como un instrumento complementario para financiar la deuda interna del Gobierno Federal ya que el encaje legal representa también un elemento para contraer el crédito. Así surge la necesidad de crear un instrumento flexible para el manejo de la política económica, instrumento que reuniera características de seguridad, rendimiento y liquidez, que se adaptaran a necesidades de inversión financiera tanto de las empresas como de personas físicas.

Así el volumen de CETES en circulación tiende a incrementarse con la magnitud de la deuda nacional.

Por lo cual el Gobierno los introduce el 19 de enero de 1978 cumpliendo los siguientes objetivos con ello:

- a) Mayor control sobre la base monetaria.
- b) Financiar a corto plazo parte de sus operaciones.
- c) Facilitar al Banco de México su labor de regulador de la oferta general de dinero en la economía; realizando lo anterior de la siguiente manera:

Si desea seguir una política expansionista compra --- CETES en el mercado abierto, pagándolos con dinero que él crea, efectuando de esta manera una oferta de dinero, por el contrario si desea seguir un proceso de contracción de la oferta monetaria lo lleva a cabo a través de la venta de CETES.

Como son a corto plazo y la deuda es permanente se ofrece al público (a través de Casas de Bolsa) una nueva emisión cada semana (los jueves) para pagar los que se van vendiendo, de esta manera el número de emisión está en relación con el número de la semana que va del año. Por ejemplo: E-85-52, L-86-03, etc.

Concepto.- Los CETES son títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del gobierno federal a pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada.

El Banco de México es el agente exclusivo del gobierno para su colocación y redención.

Características.- Las principales características de los CETES son las siguientes:

a) El valor nominal de cada título es de \$ 10,000.

b) El plazo máximo de cada emisión es de 91 días, empezándose a manejar también a partir del 2 de Septiembre de 1982 plazos a 28 días con la emisión 82-35.

c) Los inversionistas pueden ser personas físicas o morales, pero únicamente mexicanos con la finalidad de evitar efectos no deseados sobre la regulación monetaria.

d) En cuanto a régimen fiscal sobre los rendimientos a obtener se encuentran exentos del pago de impuestos las personas físicas y para las personas morales son acumulables a su ingreso gravable.

Lo anterior se aplica a operaciones de compra-venta, pero si se trata de una operación de reporto o de préstamo, tanto para las personas físicas como las morales los rendimientos son acumulables a su ingreso gravable.

Tipo de operaciones.-

a) La compra-venta. Son operaciones mediante las cuales el cliente de una Casa de Bolsa adquiere a través de estos certificados a un precio determinado sin proporcionarle el precio o rendimiento que obtendrá a su venta (cuando la realiza antes del vencimiento de la emisión que compró) --- puesto que la tasa que se le proporciona está asegurada a su vencimiento siendo esa misma fecha su precio de \$ 10,000.

Si se vende antes del vencimiento el precio está sujeto al libre movimiento de estos en el mercado.

La entrega de los fondos (cliente) y comprobantes (Casa de Bolsa) de estas operaciones se efectuarán el día hábil siguiente al de su contratación, especificándose los siguientes datos en el comprobante: Emisión de que se trate, tasa de rendimiento, tasa de descuento, precio s/valor nominal, y fecha de vencimiento de la emisión.

En esta operación la Casa de Bolsa no cobra su comisión obteniendo su ganancia con diferenciales en las tasas de descuento.

b) Reporto.- Son operaciones a través de las cuales el cliente o una Casa de Bolsa adquiere de otra certificados a un precio determinado pactando con ella revertir la transacción al mismo precio en determinada fecha futura.

La operación consiste en que el reportado (Casa de Bolsa-vendedor) paga al reportador (cliente-comprador) un premio por la operación a plazo fijo con una tasa de rendimiento garantizado. El plazo mínimo al que se puede contratar dicha operación es de 3 días y el máximo es de 45 días habiendo la posibilidad de renovarla por lapsos no menores de 10 días y no podrán extenderse los plazos ni las prorrogas más allá de la fecha de vencimiento correspondiente a la emisión con la que se esté realizando la operación.

El reporto es una operación que permite al cliente de una Casa de Bolsa traspasar las posibles fluctuaciones de su inversión a la Casa de Bolsa y tener garantizado un rendimiento en un plazo fijo.

c) El préstamo.- Mediante esta operación, la Casa de Bolsa solicita a su cliente le preste sus CETES.

Con los CETES obtenidos en préstamo, la Casa de Bolsa procederá a venderlos o a reportarlos a otros inversionistas.

El beneficio que se deriva de la operación de préstamo para el cliente consiste en el interés adicional que la

Casa de Bolsa le pagará. Usualmente, los intereses adicionales pagados a la clientela por prestar sus valores a la Casa de Bolsa son reducidos; pero permiten aumentar el rendimiento global de la inversión sin esfuerzo alguno.

2) Petrobonos.

Objeto de creación.- Los petrobonos son emitidos al igual que los CETES por el Gobierno Federal. Son constituidos originalmente, como un instrumento de captación del ahorro para apoyar el gasto público. No obstante por la época en que aparece la primera emisión (1977), en la que se estaba sufriendo una crisis ocasionada por la reciente devaluación, que provocaba desconfianza en la economía nacional; los petrobonos tuvieron que garantizarse con barriles de petróleo cuya cotización es en dólares logrando de esta manera el retorno de capitales invertidos en el extranjero.

Cuando aparecieron los petrobonos aún no existían los CETES por lo que se convierten en un instrumento importante para los tesoreros de las empresas medianas y grandes siendo un papel que pagaba 10 % neto sobre el valor nominal --- (de \$ 1,000) con una protección contra posibles cambios en la paridad peso-dólar y con alta liquidez al poder venderse antes de su fecha de amortización a través de la Bolsa. --- Así inicialmente la inversión en petrobonos no fué para especular sino para invertir excedentes de efectivo a plazos muy cortos.

Posteriormente las expectativas del inversionista cambiaron, buscando ganancias ocasionadas por incrementos en el precio del petróleo.

Características.-

a) El petrobono es un certificado de participación ordinario constituido en fideicomiso en Nacional Financiera - por el Gobierno Federal.

b) Su valor nominal actual es de \$ 10,000 por certificado.

c) El plazo hasta la fecha, de las emisiones en circulación son de tres años. Aunque gozan de liquidez con 40 horas de anticipación para su compra-venta a través de la Bolsa.

d) Los adquirentes podrán ser personas físicas o morales.

e) Independientemente de una posible ganancia de capital, a través de la diferencia entre el precio de compra-venta antes de vencimiento, el petrobono ofrece un rendimiento trimestral garantizado el cual pagará de impuesto el 21% sobre los primeros doce puntos de la tasa de rendimiento. La ganancia de capital estará exenta del pago de impuesto cobrándose únicamente una comisión a la entrada del 25% sobre el importe de la operación. Para las personas físicas es un pago definitivo de impuesto; las personas morales deberán acumular el ingreso pudiendo acreditar la retención correspondiente.

3) Aceptaciones Bancarias.

Objeto de creación.- Las aceptaciones bancarias se introducen en el mercado de valores para ampliar las opciones de financiamiento e inversión del mismo. Ya que anteriormente las operaciones con aceptaciones bancarias se limitaban hacia el comercio internacional negociando documentos en el extranjero.

De esta manera en Agosto de 1980 se reglamentó su operación en el mercado bursátil entrando en vigor el 1o. de Enero de 1981, saliendo la primera emisión al mercado el 2 de Abril de 1981, limitándose a empresas medianas y pequeñas; sin embargo a partir de Marzo de 1982 el Banco de México autoriza también a las empresas grandes.

Las aceptaciones suscritas por instituciones de crédito que se interesen en que las mismas sean objeto de intermediación y oferta pública en el mercado de valores se tendrán

que inscribir en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios realizando dicha solicitud por conducto del Banco - de México.

Concepto.- Las aceptaciones bancarias son letras de - cambio emitidas por empresas mexicanas que son aceptadas por sociedades nacionales de crédito y que son vendidas posteriormente a personas morales.

Es decir, que las instituciones de crédito otorgan financiamiento a las empresas antes mencionadas, mediante una apertura de crédito que permite al acreditado (empresa) girar una letra de cambio a un banco aceptante, siendo el beneficiario de la misma la propia empresa acreditada del banco. O sea que al ser descontadas estas letras en el mercado de - dinero a través de las Casas de Bolsa, los fondos obtenidos se acreditan a la cuenta de cheques de la empresa emisora.

Características.-

a) El monto mínimo autorizado para que una institución de crédito realice una emisión de aceptaciones es del 40 % - de su capital neto.

b) Para que se realice el contrato de apertura de crédito entre la institución y el girado, este último deberá - ser empresa mexicana, el aceptante una institución de crédito bancaria y el beneficiario el mismo girador, quien endosará - la letra de cambio en blanco para su posterior colocación en el mercado.

c) El plazo de apertura de crédito es por año, los plazos de las letras pueden ser hasta de 180 días, de acuerdo - con la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares. Sin embargo se recomienda que los plazos de las letras sean cortos entre 15 y 31 días, mientras que las tasas de interés no se mantengan estables.

d) El valor nominal de las letras es de \$ 100,000.

e) El precio de colocación de cada emisión será varia-

ble y se fijará en cada emisión, utilizando como base mínima la tasa de descuento de colocación de los Certificados de la Tesorería de la Federación de la semana en que se coloquen las letras de cambio o aceptaciones bancarias.

f) Considerando el punto anterior la tasa de rendimiento que pagará este instrumento será superior a la de los CETES y menor a la del papel comercial. Ya que al estar avalado por una institución bancaria, ofrece menor riesgo que la inversión en papel comercial.

g) El pago de las letras al vencimiento de la emisión se hará por conducto del INDEVAL.

h) En cuanto a su régimen fiscal, el inversionista -- persona física pagará el 21 % sobre los primeros 12 puntos de la tasa de rendimiento y para las personas morales será acumulable a su ingreso gravable.

i) Se operan fuera de Bolsa interviniendo las Casas de Bolsa únicamente como intermediarios entre el inversionista y la institución de crédito.

j) El tipo de operaciones que se realiza con este instrumento es de compra-venta y reporto. Esta última operación solo la pueden realizar las Casas de Bolsa como reportadoras, estas operaciones se podrán liquidar el día siguiente de su contratación.

4) Papel Comercial.

Objeto de creación.- El papel comercial surge ante la insuficiencia de créditos bancarios para cubrir la demanda de fondos a corto plazo por parte de las empresas. Además de considerar que el crédito bancario en México para las empresas es selectivo, ya que por ejemplo una empresa de servicios que tiene acumulación de capital humano, no es sujeto de crédito al igual que las nuevas empresas.

Por lo anterior las emisiones de papel comercial surgen en un mercado no organizado donde las empresas y sus --

subsidiarias o afiliadas se prestaban dinero entre sí, siendo también frecuente que las empresas financiaran temporalmente las necesidades de efectivo de las sociedades en que participaban.

Debido a que estas operaciones se concertaban en forma privada sin existir en la mayoría de los casos documentación ni registros, el mercado carecía de transparencia al no existir cifras que reflejaran el tamaño del mismo ni los flujos financieros que en él se manejaban.

Por lo cual para dotar al mercado de papel comercial de transparencia, liquidez y seguridad, surge en Octubre de 1980, un mercado bursátil organizado con infraestructura y marcos legales apropiados.

Concepto.- El papel comercial es un pagaré negociable a corto plazo, que emiten en serie o en masa, las empresas - cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores para posteriormente ofrecerlos a inversionistas del mercado de dinero a través de una Casa de Bolsa.

Es decir, que la empresa que emite dichos pagarés señala como beneficiarios a la Casa de Bolsa que realiza su colocación, quien endosará en blanco (sin responsabilidad) al -- Instituto para el Depósito de Valores (Indeval) para su depósito.

Características.-

- a) Valor nominal de cada título es de \$ 100,000.
- b) El monto de las emisiones debe ser autorizado en la Comisión Nacional de Valores. Como mínimo en la actualidad autoriza 50 millones y como máximo 500 millones de pesos.
- c) Los plazos de emisión pueden ser de 15, 30, 45, 60, 75 o 90 días. Cuando el plazo es de 15 días la emisión deberá ser por un monto máximo de 100 millones de pesos. El mínimo de cada emisión en circulación no será inferior al 20 % del monto autorizado.

d) El papel comercial está limitado a inversionistas - personas morales por razones impositivas ya que mientras que el CETE se encuentra exento de impuesto para personas físicas, en papel comercial tienen que pagar el veintiuno por ciento sobre los primeros doce puntos de la tasa de rendimiento, que solo es más alta en relación a la de los CETES entre 2 y 3 puntos. En cambio para las personas morales ambos rendimientos son acumulables a sus ingresos.

e) Como instrumento de financiamiento también se encuentra limitado en el sentido de estar prohibido utilizar su emisión para el pago de pasivos en divisas extranjeras.

f) No existe el mercado secundario establecido por lo cual no gozará de liquidez antes de su vencimiento a menos -- que el colocador original desee comprarlo.

g) Finalmente por riesgo de incumplimiento en su pago - se les exige a las empresas que deseen emitir el papel comercial que tengan líneas de crédito en bancos comerciales.

Tipo de operaciones.-

a) Compra-venta.- Las operaciones de compra-venta se realizan exclusivamente entre Casas de Bolsa, a través del piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores. Antes de iniciarse la operación se darán a conocer las ofertas de compra-venta por medio de órdenes en firme.

b) Reporto.- Esta operación es exactamente igual que - para los Certificados de la Tesorería de la Federación.

Además de los instrumentos financieros mencionados anteriormente se puede optar por inversiones realizadas directamente en Instituciones Bancarias, dentro de las cuales mencionaré los Depósitos a Plazo y el Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.

1) Depósitos a Plazo Fijo.

Concepto. También llamados Valores de Renta Fija. ---

Valores son aquellos títulos que emite o suscribe la Institución de Crédito al amparo de la Legislación Bancaria y con la autorización del Banco de México.

Se llaman Valores de Renta Fija porque la productividad de sus intereses es nominal, permanece constante durante el periodo pactado.

Las inversiones en depósitos a plazo, documentados mediante títulos de crédito o contratos emitidos, suscritos o celebrados por la Institución de Crédito y que representa para el público una forma segura y conveniente de obtener atractivos rendimientos y la disposición de sus recursos a diferentes plazos según su conveniencia.

Características.- Todos los valores son nominativos, - ya sean Contratos de Depósito o Títulos de Crédito; están garantizados ampliamente por los activos de la Institución, en particular por depósitos en Banco de México, valores gubernamentales, créditos otorgados a las actividades productivas - del país y a la adquisición o construcción de casas y edificios, y los fondos de capital y reservas de cada Institución de Crédito.

Las inversiones pueden ser:

a) Semilíquidas. Contratos de depósito bancario de dinero, retirables en días preestablecidos de 3, 7, y 15 días de plazo.

b) A corto plazo. Contratos de depósito bancario de dinero, retirables en días preestablecidos de 30 días y Certificados o Constancia a Plazo Fijo de 30 a 89 días, de 90 a 179 y de 180 a 359 días.

c) A mediano plazo. Pagarés y Certificados o Constancias a Plazo Fijo con suscripción a plazos de 360 días a 539, 540 a 719 y 720 a 725 días, (los pagarés solamente se emiten de 360 a 539 días).

a) Los depósitos a plazo con días preestablecidos de retiro se documentan mediante la celebración de un contrato de depósito bancario de dinero, en el que existen cuatro modalidades:

- La posibilidad de hacer retiros dos días de cada semana que implican 3 días de plazo, lunes y jueves o martes y viernes.
- La posibilidad de hacer retiros un día cada semana que implica 7 días de plazo, uno de los 5 días hábiles de la semana.
- Retiros dos días de cada mes, o sean 15 días de plazo, 2 de los 30 días del mes.
- Retiros un día de cada mes que implica 30 días de plazo, uno de los 30 días del mes.

Para efectuar un retiro el inversionista debe cubrir dos requisitos:

- Que el retiro se realice en uno de los días preestablecidos.
- Que el capital a retirar haya permanecido depositado cuando menos el plazo mínimo de 3, 7 o 15 días naturales o un mes comercial según el plan elegido.

Los retiros pueden ser parciales, totales o fraccionarios.

b) Los depósitos a plazo fijo (a corto plazo) pueden ser documentados mediante Constancias de Depósito, Certificados de Depósito. Estos se emiten en forma nominativa, siendo susceptibles de negociarse solo entre particulares; en el primer caso mediante el endoso y en el segundo mediante la cesión de derechos, no obstante, la institución emisora en ningún caso podrá pagar su importe antes del vencimiento salvo por orden judicial.

Los intereses que devengan son pagaderos mensualmente y van en aumento en relación a cada uno de los plazos seña-

lados y permite que el inversionista pueda elegir la vigencia de la inversión de acuerdo a su conveniencia, pactando el día del vencimiento del título en la fecha que más satisfaga sus necesidades.

c) Los valores a mediano plazo. Los pagarés mediante los cuales se pueden suscribir, son títulos de crédito que se emiten en forma nominativa y en moneda nacional, susceptibles de negociarse entre particulares y entre instituciones de crédito, pero también en este caso no podrán ser pagados antes del vencimiento por la institución emisora.

Los intereses que devengan son pagaderos mensualmente y van en aumento en relación a cada uno de los plazos señalados, permitiendo al inversionista elegir la vigencia de su inversión.

2) Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.

Esta inversión puede realizarse por personas físicas o morales.

Son documentos liquidables al vencimiento, tanto de los intereses como del capital. En el caso de un mes, los intereses pasarán a adicionarse al capital en caso de que el inversionista no desee retirar sus intereses el día de vencimiento o un día después si no es día hábil.

Los plazos de estas inversiones son: 1, 3, 6, 9 y 12 meses.

El saldo inicial será mínimo de \$ 250,000, en caso de que los intereses se depositen en una cuenta de ahorro; si se quiere que los intereses vencidos se vuelvan a depositar en la misma cuenta de inversión el saldo mínimo será de \$ 500,000. Para reinversión de intereses en ambos casos el mínimo es de \$ 25,000.

CONCLUSIONES

1. Dentro de cualquier empresa, sin importar la naturaleza de la misma, el efectivo es uno de los elementos más importantes que forma parte de ella y sin el cual no pueden realizarse las actividades propias de la empresa y por lo tanto no se podrían alcanzar los objetivos de la misma.

En el administrador financiero recae la responsabilidad de llevar una muy eficiente Administración Financiera - de Efectivo, ya que si logra alcanzar los objetivos particulares de dicha administración puede considerar que ha contribuido grandemente a lograr el éxito de la empresa, permitiendo también maximizar la rentabilidad de dicha empresa.

2. Para lograr cumplir en forma eficiente con su trabajo el administrador financiero necesita una mayor participación en las decisiones operativas, y asegurar así la adecuada consideración de la liquidez en las mismas. Por otra parte, necesita también crear en sí mismo y en el resto de la empresa una mentalidad administrativa más alerta, capaz de manejar los riesgos actuales de manera racional y prevenir oportunamente las posibles crisis.

3. Para poder administrar correctamente el efectivo se debe conocer con precisión como es el flujo de fondos - de la empresa, para así determinar en dónde existen deficiencias y poder corregirlas, además de que el conocimiento de dicho flujo es un elemento de apoyo para la toma de decisiones financieras, con las cuales se debe buscar el equilibrio entre el riesgo y el rendimiento sin olvidar -- que es más importante en un momento dado: mantener cierto grado de liquidez y seguridad en la empresa que aumentar - las utilidades.

4. El administrador financiero debe de conocer y analizar los efectos financieros que pueden tener sobre el flujo de efectivo las decisiones que se tomen en las demás áreas de la empresa, ya que estas pueden contribuir en mayor o menor grado a aumentar o disminuir los saldos de efectivo con los que cuenta la empresa, así también se requiere un mejor conocimiento y análisis del medio ambiente externo para poder predecir su efecto en la empresa.

5. Uno de los aspectos a considerar más importante dentro de la administración del efectivo son los distintos costos en que se incurre como resultado de la obtención, utilización e inversión de los fondos de efectivo y más aún en esta época en que el costo del dinero es cada vez mayor.

Antes de tomar cualquier decisión con respecto al efectivo se deben analizar los costos en que se incurrirán de tal manera que se obtenga el máximo rendimiento, siendo de vital importancia el no llegar a tener faltantes de efectivo como tampoco tener efectivo ocioso.

Nunca se debe olvidar que el minimizar los costos -- contribuirá de manera importante a maximizar las utilidades.

6. Dentro de la estructura financiera de la empresa, la planeación del movimiento del efectivo representa uno de los pilares principales de la misma, siendo la principal técnica financiera o de planeación del movimiento del efectivo el Presupuesto de Efectivo, el cual debe ser elaborado tan frecuentemente como sea necesario para cada empresa en particular.

7. El método de la Utilidad Neta Ajustada para presentar los pronósticos de efectivo es particularmente aplicable para presupuestos de efectivo a largo plazo debido a que las estimaciones utilizadas para dichos presupuestos son menos detalladas y exactas, por los periodos tan largos que se pronostican.

El método de Entradas y Salidas de Efectivo es más aplicable a pronósticos a corto plazo, puesto que los datos detallados relacionados con los estimativos de ingresos y egresos son útiles para calcular los requerimientos inmediatos de efectivo. Sin embargo, un buen sistema de administración de efectivo generalmente combina los dos métodos principalmente en el caso del presupuesto de efectivo a corto plazo.

8. Un programa de presupuesto de efectivo exitoso se basa en la habilidad de pronosticar para identificar los problemas, modalidades y necesidades de flujo de efectivo de la compañía.

El mejor programa de presupuesto de efectivo de una compañía no es necesariamente el más complejo, sino el que interpreta los movimientos del flujo de efectivo más realísticamente y suministra a la gerencia una herramienta de planeación financiera verdaderamente útil.

9. Los problemas combinados de costos y disponibilidad de fondos han creado una necesidad mayor de mejorar los métodos que permitan fijar la cantidad de dinero que se requiere para operar con buen éxito una empresa y sin llegar a contar con saldos ociosos de efectivo, así pues -

para fijar el saldo óptimo de efectivo los teóricos de las finanzas han desarrollado diversos modelos para la administración de efectivo que permiten calcular ese saldo ideal de efectivo para cada empresa en particular.

Además de esos modelos existen algunas estrategias o técnicas específicas que ayudan a administrar el efectivo, aunque desde luego el éxito de las mismas depende de que estas se realicen oportuna y correctamente.

10. Una administración eficiente de efectivo se traduce en una mejor administración financiera global de la empresa y que por todo lo visto anteriormente son muchos los factores que debe tomar en cuenta un administrador de efectivo para el logro adecuado de sus funciones.

Finalmente puedo afirmar, de acuerdo con la hipótesis establecida al inicio del presente Seminario de Investigación, que es muy probable que se alcance el éxito en la administración financiera de efectivo si se contemplan cuidadosamente todos los aspectos relacionados con esta y se utilizan las herramientas y estrategias comúnmente aplicables en dicha administración.

BIBLIOGRAFIA

- * BLECKE CURTIS F. .- "Finanzas para Ejecutivos" .- México .- Editora Técnica, S. A. .- 1972.
- * BOLTEN STEVEN E. .- "Administración Financiera" .- México .- Editorial Limusa .- 1983.
- * GITMAN LAWRENCE J. .- "Fundamentos de Administración Financiera" .- México .- Editorial Harla .- 1978.
- * GOODMAN SAM P. .- "Administración de Efectivo para Empresas Pequeñas y Medianas" .- México .- Editorial Diana .- 1978.
- * HART SCRUCKETT, MOCK EDWARD J. .- "Estrategias para Toma de Decisiones Financieras" .- México .- Editorial Limusa .- 1979.
- * HEYMAN TIMOTHY, LEON Y PONCE DE LEON ARTURO .- "La Inversión en México" .- México .- Universidad del Valle de México .- 1981.
- * HUNT PEARSON, WILLIAMS CHARLES M., DONALDSON GORDON .- "Financiación Básica de los Negocios" .- México .- Editorial UTEHA .- 1974.
- * JOHNSON ROBERT W. .- "Administración Financiera" .- México .- Editorial C.E.C.S.A. .- 1982.
- * LUSZTIG PETER, SCHWAB BERNHARD, CORZO MIGUEL ANGEL .- "La Administración Financiera en el Contexto Mexicano" .- México .- Editorial Limusa .- 1982.

* MARMOLEJO GONZALEZ MARTIN .- "Inversiones: Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía" .- México .- Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas, A. A. .- 1985.

* PEREZ SANTIAGO FERNANDO V. .- "Síntesis de la Estructura Bancaria y del Crédito" .- México .- Editorial -- Trillas .- 1978.

* VATTER WILLIAM J. .- "Presupuestos de Operación" .- México .- Editorial Herrero .- 1971.

* WESTON J. FRED, BRIGHAM EUGENE F. .- "Finanzas en Administración" .- México .- Editorial Interamericana .- 1977.

* Leyes y Códigos de México .- "Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito" .- México .- Editorial - - Porrúa .- 1982.

* "Manual de Servicios Bancomer" .- México .- 1985.

* CORREA QUINTERO LUIS .- "Las Fuentes de Información del Presupuesto de Caja" .- Revista: "Dirección y - Control" .- México .- Organo de Difusión del Colegio de Contadores Públicos de México, A. C. .- Número 223 .- Marzo, 1981.

* DE URIARTE SERGIO M. .- "La Administración de Efectivo en las Empresas" .- Revista: "Ejecutivos de Finanzas" .- México .- Publicada por el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C. .- Octubre, 1983.

* HANONO CASTAÑEDA ARTURO .- "Los Cetes" .- Fuente Banco de México .- México .- Elaborado por Icano - Data, S. A. de C. V. .- 1985.

* PODOLSKY E. SAMUEL .- "Administración Efectiva - del Efectivo" .- Revista: "Dirección y Control" .- México .- Organo de Difusión del Colegio de Contadores Públicos de México, A. C. .- Número 159 .- Noviembre, 1975.

* Secretaría de Hacienda y Crédito Público .- "Los Cetes como una Moderna Alternativa en el Mercado de Dinero" .- Revista: "Ejecutivos de Finanzas" .- México .- Publicada por el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C. .- Diciembre, 1983.

* SUAREZ WARDEN FRANCISCO .- "Planeación y Control del Flujo de Efectivo" .- Revista: "Ejecutivos de Finanzas" .- México .- Publicada por el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C. .- Mayo, 1977.