

154
2ej.



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

**FACULTAD DE CONTADURIA Y
ADMINISTRACION**

ADMINISTRACION DEL FLUJO DE EFECTIVO

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A
MARIA TERESA MONTES CRUZ**

**ASESOR DEL SEMINARIO:
C. P. BENJAMIN SANCHEZ RODRIGUEZ**



MEXICO, D. F.

1987

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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 esta 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.

DEDICATORIAS

**A la Universidad Nacional Autónoma de México y a la
Facultad de Contaduría y Administración:**

*Por haberme abierto sus puertas y proporcionarme los conocimientos y
valores que ahora poseo.*

Al Profesor:

C.P. Benjamín Sánchez Rodríguez.

*Por su valioso apoyo y tiempo dedicado
para la realización de esta tesis.*

A mis profesores:

*Por sus enseñanzas y experiencia transmitida
a lo largo de toda la carrera.*

[GRACIAS !



A mis padres:

Tere y Enrique

*Por su inmenso cariño, incomparable apoyo y comprensión
que siempre me han demostrado. Los quiero mucho ¡Gracias!*

A mi hermano:

Enrique

Porque siempre has significado para mí un ejemplo de admiración

IN MEMORIAM

A mis abuelitos:

Josefina y Antonio

*Por el cariño que SIEMPRE me brindaron
y por su ejemplo de vida entregada al trabajo.*

A Dios:

*Por haberme brindado la oportunidad de vivir y gozar la vida en plenitud,
con los seres que más quiero.*

INDICE

Introducción..... 1

Hipótesis..... III

Capítulo I Generalidades

A) Conceptos básicos..... 1

B) Los objetivos de la empresa..... 5

C) Importancia del flujo de efectivo (Cash Flow).....10

Capítulo II Análisis del comportamiento del flujo de efectivo dentro del proceso económico-financiero de la empresa

A) El proceso económico y financiero de la empresa.....15

B) El flujo de tesorería en la empresa.....20

C) El ciclo operativo y el ciclo de efectivo.....23

1) Cálculo del ciclo operativo.....25

2) Cálculo del ciclo de efectivo.....27

<i>D) Factores que inciden en el comportamiento del cash flow.....</i>	<i>29</i>
<i>1) Incidencia de crecimiento en el cash flow.....</i>	<i>29</i>
<i>2) Incidencia de la inflación en el cash flow.....</i>	<i>30</i>
<i>3) Periodicidad del cash flow.....</i>	<i>32</i>
<i>E) Modelo para la administración del efectivo.....</i>	<i>33</i>

Capítulo III Análisis Contable - Financiero

<i>A) Los Estados Financieros Básicos: una herramienta para el el análisis de la gestión económica y de los flujos de fondos.....</i>	<i>38</i>
<i>B) La utilidad en términos contables y económicos.....</i>	<i>46</i>
<i>C) Gastos de capital y la función financiera de la depreciación.....</i>	<i>48</i>
<i>D) Existencias y trabajos en curso.....</i>	<i>51</i>

Capítulo IV Algunos aspectos de la política financiera a corto plazo

<i>A) Políticas alternativas de financiamiento para activos circulantes.....</i>	<i>55</i>
<i>B) Medidas de evaluación de liquidez.....</i>	<i>59</i>

<i>C) Administración de efectivo y liquidez.....</i>	<i>61</i>
<i>1) Razones para mantener efectivo.....</i>	<i>61</i>
<i>2) Costos de mantener efectivo.....</i>	<i>62</i>
<i>3) Administración del flotante y de los desembolsos de efectivo.....</i>	<i>63</i>
<i>4) Inversión del efectivo inactivo.....</i>	<i>66</i>
<i>5) Cobranza en efectivo y concentración de fondos.....</i>	<i>67</i>
<i>D) Administración del crédito.....</i>	<i>70</i>
<i>1) Efectos de la política de crédito.....</i>	<i>74</i>
<i>2) Análisis del crédito y política de cobranza.....</i>	<i>75</i>

Capítulo V Medición y previsión del Flujo de Efectivo (Cash Flow)

<i>A) Previsión de los movimientos de fondos.....</i>	<i>79</i>
<i>B) El presupuesto de flujos de efectivo.....</i>	<i>82</i>
<i>C) Comparación de la previsión de tesorería a corto plazo con la previsión de tesorería a largo plazo.....</i>	<i>88</i>
<i>D) Gestión de la financiación e inversión a corto, mediano y largo plazo.....</i>	<i>92</i>
<i>1) Fuentes internas de financiación.....</i>	<i>92</i>

2) Fuentes externas de financiación.....	95
a) Financiamiento externo a corto plazo.....	95
b) Financiamiento externo a mediano y largo plazo.....	98
3) Características de las inversiones.....	101
4) Instrumentos de inversión del Mercado de Dinero.....	103
5) Instrumentos de inversión del Mercado de Capitales.....	108

Capítulo VI Seguimiento y control del Flujo de Efectivo

A) Responsabilidad de la dirección respecto del flujo de efectivo.....	110
B) Actuación en caso de superávit de tesorería.....	111
C) Actuación en caso de déficit de tesorería.....	113
 Caso práctico.....	 118
 Conclusiones.....	 157

Bibliografía

INTRODUCCION

De acuerdo con la coyuntura económica actual en la que se encuentran inmersas las empresas, es necesario reaccionar ante cualquier circunstancia adversa que se presente, por lo que sin duda alguna es absolutamente necesario tener un amplio conocimiento de los temas de tesorería y de los problemas de la liquidez, la solvencia y la inflación, sobre todo porque ésta última, hace más difícil el análisis de los estados financieros para poder llegar a una interpretación adecuada.

Las empresas han tenido que entrar en la era de la expansión continua y de la adaptación permanente hacia los nuevos descubrimientos científicos y tecnológicos, así como de las necesidades evolutivas del mercado. Es por eso, que se ha hecho necesario que las empresas pongan en práctica planes de expansión y de carácter estratégico con el propósito de contar con los recursos necesarios en el futuro para seguir operando, e incluso para poder evitar posibles catástrofes financieras como lo es la quiebra, la cual se produce por la imposibilidad de pago de sus pasivos y no por la acumulación de pérdidas de varios años.

Por tales motivos, cabe señalar que el flujo de efectivo es una herramienta vital para las empresas y que muchas veces suele no ser comprendido ni valorado por la dirección. Pero si las empresas desean seguir existiendo, lo mínimo que tiene que hacer la dirección de las mismas para evitar la quiebra es planificarse, y después preocuparse por tomar las medidas de seguimiento necesarias para mejorar el control de tesorería, ya que muchas de esas medidas afectan el curso normal de las operaciones y al capital circulante.

Es importante resaltar que para poder llevar a cabo una adecuada planeación, ejecución y control del flujo de efectivo en las organizaciones, es necesario considerar entre otras cosas, el impacto que producen las decisiones de sus directivos, ya que esto influye en gran medida en el comportamiento positivo o negativo del flujo de efectivo. Así

como también, en el largo plazo se deben determinar la viabilidad de las distintas alternativas de actuación futuras y de procurar allegarse de los fondos necesarios para hacer frente a las necesidades de tesorería derivadas de la alternativa de actuación que se hubiese elegido. Para tal efecto, existe una amplia gama de fuentes de financiación a elegir, que las empresas pueden utilizar ajustándolas a sus principales necesidades y objetivos.

HIPOTESIS

Si las empresas emplean el flujo de efectivo como una herramienta financiera para administrar, dirigir, tomar decisiones acertadas y solucionar situaciones como:

- *La Administración óptima del efectivo,*
- *El logro del equilibrio en la estructura financiera,*
- *La obtención de financiamientos a corto, mediano o largo plazo,*
- *La elección de las inversiones más adecuadas para beneficio de la empresa,*
- *La proposición del momento adecuado para el pago de sus dividendos,*
- *La corrección de posibles deficiencias en el capital de trabajo*
- *Y la detección de una necesidad de emisión de capital y de obligaciones, etc.*

Entonces podemos decir, que el flujo de efectivo beneficia directamente la autofinanciación de la empresa; el mantenimiento de la solvencia, la liquidez y la rentabilidad financieras, y que es un medio excelente de planificación financiera, minimizando en todos los casos, el riesgo y costo de las operaciones.

Además el análisis del flujo de efectivo, ayuda al mejor aprovechamiento de los superávits de tesorería. También es importante señalar, que ayuda a pronosticar situaciones de déficit, las cuales deben solucionarse de manera planificada y bien meditada y si es posible formular la estrategia financiera a seguir en caso de situaciones financieras de emergencia.

CAPITULO I GENERALIDADES

A) Conceptos básicos

El concepto de flujo de efectivo o "cash flow" (término que utilizan algunos autores cuando hablan del flujo de efectivo) aparece en los EE.UU. de Norteamérica en los años 60 y adquiere rápida difusión traspasando las fronteras de su país natal en corto espacio de tiempo. Entre la multitud de usos del cash flow, se han establecido dos grandes grupos relativos al concepto: los que asimilan el cash flow al concepto de "recursos generados" o "cash-generation" y quienes mantienen la pureza del término en su acepción dinámica de flujo de caja o tesorería. El primer grupo tiene una concepción estática del mismo, como la suma de las utilidades y las amortizaciones obtenidas en un ejercicio o ejercicios determinados. Y el segundo grupo lo define como la diferencia entre las entradas y salidas de dinero durante un período determinado, es decir, como la diferencia entre dos flujos de disponibilidades dinerarias de signo distinto¹.

Siguiendo con la primera tendencia, el concepto de recursos generados es utilizado fundamentalmente en dos contextos del análisis de la gestión empresarial, que sirve para el análisis de los resultados económicos de la gestión y como indicador a los problemas financieros de la misma. Pero si partimos de la hipótesis de que los importes de cash flow son utilizados para conocer acerca de la capacidad de una sociedad para financiar sus inversiones, para conocer el grado de su apalancamiento, el pago de sus dividendos, para corregir una deficiencia de su fondo de rotación; o incluso para detectar una necesidad de emisión de capital y de obligaciones, entonces podemos decir que el concepto de cash flow esta siendo utilizado en un "contexto de financiación", o de su autofinanciación.

¹ Rivero Torre Pedro., Cash Flow. Estado de Origen y Aplicación de Fondos y el Control de Gestión. Ed.Limusa, México, 1992. p. 121.

Por decirlo de alguna forma, los análisis de flujos de tesorería o cash flow, permiten conocer la estabilidad financiera de la empresa a través del análisis de las últimas cifras o situación del capital de trabajo, es decir, el dinero disponible y su circulación. Así como también, los presupuestos de tesorería tienen como función esencial la toma de decisiones a corto y largo plazo.

Otro concepto importante para efectos del presente tema es la liquidez, que se refiere a la rapidez y facilidad con la que un activo puede convertirse en efectivo, aunque en realidad presenta dos características que son: la facilidad de conversión contra la pérdida de valor, es decir, que cualquier activo puede ser convertido rápidamente en efectivo si su precio se rebaja lo suficiente. Así, un activo muy líquido es aquel que se puede vender rápidamente sin una pérdida importante de valor y por el contrario un activo no líquido es el que no se puede convertir rápidamente en efectivo sin una importante reducción en su precio.

Los activos suelen relacionarse en el balance general en orden de liquidez decreciente y comúnmente en América los más líquidos se relacionan en primer lugar. Los activos circulantes son los más líquidos e incluyen el efectivo y los activos que se espera convertir en efectivo durante un lapso de 12 meses. Por su parte, las cuentas por cobrar representan importes aún no cobrados a los clientes por ventas ya efectuadas que se espera se conviertan en efectivo en un futuro cercano. Los inventarios también son considerados activos circulantes porque representan los bienes de una empresa destinados a la venta o a la producción de otros bienes para su venta posterior, tales como materia prima, producción en proceso, artículos terminados y otros materiales que se consuman en el ciclo normal de operaciones y presenten varias rotaciones en el año.

Mientras más líquida sea la entidad menos probable es que experimente problemas financieros aunque lamentablemente suele ser menos rentable mantener activos líquidos, ya que por ejemplo las existencias de efectivo son las más líquidas de todas las inversiones

pero a veces no producen rendimiento alguno ya que tan sólo se quedan allí, desaprovechando el costo de oportunidad. Así, podemos decir que se crea una relación de intercambio entre las ventajas de la liquidez y las posibles pérdidas en utilidades.

*En ocasiones se llegan a utilizar sin restricción alguna y como sinónimos los conceptos **fondo, disponible y tesorería**, cuando no siempre tiene un sentido análogo y puede dar lugar a graves confusiones.*

*El término **fondo** puede referirse a cualquier elemento o masa patrimonial de activo, pues constituye el patrimonio propiedad de la empresa con fines productivos. Este es el sentido de la expresión **fondo de maniobra** o **fondo de rotación** como valor en sentido financiero de los elementos de activo circulante obtenidos por aportaciones del empresario o préstamos a largo plazo. En general, se emplea la palabra **fondo** para designar (la expresión monetaria de cualquier elemento patrimonial ya sea que pertenezca a la masa de activo, de pasivo o de capital, así por ejemplo, se dice que el capital está constituido por los fondos propios y el pasivo por los fondos ajenos, o cuando se habla de que el pasivo y el capital constituyen el origen o fuente de los fondos del activo ².*

*El término **disponibilidad** incluye sólo los fondos del activo que por no estar inmovilizados en el proceso de producción son aptos para decidir sobre su utilización futura, por lo que no existe ningún obstáculo para su uso.*

*La expresión **tesorería** se compone exclusivamente por los elementos de disponibilidad inmediata o líquida en forma de dinero³. De tal manera que, el dinero depositado en caja y bancos será un fondo perteneciente a la masa disponible de tesorería. A su vez todo fondo se transformará en disponibilidad a un plazo mayor o menor, por ejemplo, el activo fijo es un fondo no disponible a corto o medio plazo, que se*

² Idem (1) p. 151-152.

³ Idem (1) p. 152.

irá transformando en disponibilidades y en tesorería a través del proceso de amortización. Podemos decir que el concepto de fondo es el que se utilizará en el análisis del Estado de origen y aplicación de fondos, en tanto que la tesorería será el objeto de análisis del cash flow como flujo de caja.

En un sentido contable podemos distinguir entre los conceptos de activo circulante y capital de trabajo, que éste último se refiere a una parte del activo circulante, es decir, a la parte financiada con recursos propios, y que además se expresa por medio de la siguiente ecuación:

$$\text{Capital de trabajo} = \text{activo circulante} - \text{pasivo circulante}$$

Así, en este caso se igualan los conceptos de capital de trabajo, fondo de maniobra, fondo de rotación, capital de giro, etc. Sin embargo, las inmovilizaciones de gestión (tanto en lo que refiere al activo fijo, al pasivo fijo o al capital) tienen en su transformación temporal en disponibilidades: una relación directa con el activo o pasivo circulante y por tanto con los fondos de rotación. Esta situación tiene gran importancia para el análisis de los equilibrios patrimoniales ya que se produce una función de enlace entre los fenómenos de gestión a largo plazo con los de corto plazo. Dicho en términos contables, el capital de trabajo procede de operaciones de la explotación normal y se incrementa o disminuye por operaciones de transformación parcial a corto plazo que tienen su origen a largo plazo, es decir, procedentes del activo fijo, del pasivo fijo o del capital.

B) Los objetivos de la empresa

Al tomar en cuenta posibles objetivos financieros, es necesario abordar algunas ideas, como:

- Maximizar y mantener un crecimiento sostenido de las utilidades*
- Maximizar el valor de la empresa*
- Poseer una óptima liquidez a corto plazo y una solvencia a largo plazo*
- Tomar adecuadas decisiones de inversión, financiación y reparto de dividendos, minimizando el riesgo*
- Maximizar las ventas o la participación en el mercado*
- Minimizar los costos*

Pero este tipo de objetivos suelen representar un problema más por resolver para el administrador financiero; ya que por ejemplo, es fácil aumentar la participación del mercado o las ventas en unidades; todo lo que se requiere es bajar los precios o ampliar las condiciones de crédito. De forma similar, siempre es posible reducir los costos, limitándose a eliminar partidas como la investigación y el desarrollo, e incluso, se podría evitar la quiebra si nunca se toman préstamos o nunca se corren riesgos, sin embargo, queda claro que estas acciones no siempre buscarán el mejor beneficio para los accionistas. Es probable que la maximización de las utilidades sea el objetivo más buscado, pero no suele ser un objetivo muy preciso, porque puede sólo referirse a las utilidades de este año o de un año en particular. Si es así, acciones como desplazar el mantenimiento, permitir que bajen las existencias de inventarios y otras medidas para reducir costos a corto plazo tenderán a aumentar las utilidades actuales, pero estas actividades no son necesariamente las mejores. El objetivo de maximizar las utilidades quizá se refiera a alguna clase de utilidades "a largo plazo" o "promedio", pero aún

sigue siendo poco claro su significado, ya que también se puede hablar de utilidad neta contable o a las utilidades por acción.

*En forma general, los objetivos que se acaban de señalar son diferentes, pero tienden a agruparse en dos clases: la primera se relaciona con la **rentabilidad**, todos los objetivos que incluyen ventas, participación de mercado y control de costos se relacionan, o al menos pueden hacerlo, con diferentes formas de obtener o aumentar las utilidades. El segundo grupo, que incluye la **estabilidad**, la seguridad y evitar la quiebra, se relaciona de alguna forma con el hecho de controlar el riesgo. Pero lamentablemente, estos dos tipos de objetivos son en cierta forma contradictorios, ya que normalmente, la búsqueda de utilidades incluye algunos elementos de riesgo, de modo que no resulta realmente posible maximizar al mismo tiempo la seguridad y las utilidades. Por tanto, lo que se necesita es un objetivo que incluya ambos factores, ya que sin objetivo, la empresa carece de criterio para juzgar las consecuencias de las decisiones que considera.*

*Es preferible no fijar el objetivo en términos de **rentabilidad**, sino en términos de riqueza, especificando que "el objetivo de la empresa deberá ser maximizar la prosperidad económica de sus propietarios". Es por ello, que la maximización del valor de la acción constituye para la empresa el mejor medio de maximizar la riqueza de los propietarios, ya que el valor total de las acciones de una corporación es simplemente igual al valor del capital contable y por consiguiente, una forma más general de exponer la meta es: maximizar el valor de mercado del capital contable. Entendiendo como capital contable, el derecho que poseen los propietarios como tenedores de participación sobre los activos netos (diferencia entre activo y pasivo) que surge por aportaciones de los dueños, por transacciones y otros eventos o circunstancias que afectan una entidad y el cual se ejerce mediante reembolso (por capital contribuido) o distribución (por capital ganado). Teniendo esto en mente, no importa si el negocio es de un propietario individual, una sociedad o una corporación, las decisiones financieras correctas suelen incrementar el valor de mercado del capital contable y las incorrectas lo disminuyen.*

La estabilidad financiera es un término que va muy ligado al riesgo financiero, ya que representa la proporción en que se han utilizado las distintas fuentes de financiamiento, es decir, qué parte de los activos totales se han financiado con pasivos y qué parte con capital contable. Por lo que la estabilidad financiera de la empresa tendrá mayor riesgo financiero, cuando su financiamiento con pasivo sea mayor.

El objetivo de la estabilidad desde el punto de vista financiero, se resume en tres condiciones básicas:

DISPONER DE LOS MEDIOS NECESARIOS

EN EL MOMENTO ADECUADO

Y AL MENOR COSTO POSIBLE

Sin embargo, esta relación no requiere un establecimiento estricto de prioridades ni un tratamiento independiente. Las dos primeras condiciones cumplen el fin de continuidad de la empresa y afectan indirectamente a la rentabilidad, ya que sin ellos no puede realizarse el proceso de producción. Y la tercera afecta directamente a la rentabilidad e introduce limitaciones en las dos primeras, según cual sea el tipo de interés real y el tipo de interés del dinero, ya que de la comparación de ambos surge la oportunidad de la inversión. La combinación óptima de las tres condiciones implica la determinación de la estructura financiera óptima (relación capitales propios/capitales ajenos), y la adecuada composición de las distintas formas de financiación que a su vez, representa un factor condicionante de la estabilidad financiera en el desenvolvimiento de la empresa.

El concepto de solvencia va muy ligado al de estabilidad financiera, ya que en gran medida la estabilidad, tal y como se a considerado anteriormente, dependerá de las garantías de todo tipo que puedan ofrecerse a la hora de acudir a los mercados de capitales.

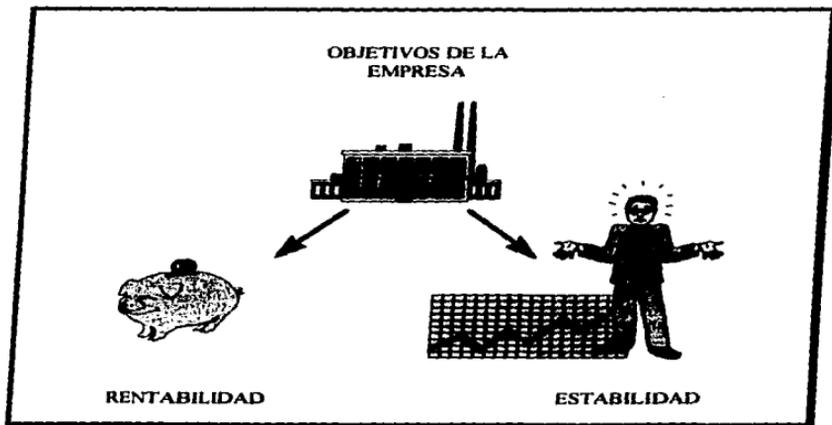
El administrador financiero debe preocuparse entonces por tres tipos de problemas básicos que son:

El primer problema se relaciona con las inversiones de la empresa a largo plazo. El proceso de planear y administrar las inversiones a largo plazo de una empresa, es decir, su presupuesto de capital, en cuya elaboración, el administrador financiero intenta identificar las oportunidades de inversión que valgan más para la empresa de lo que cuesta su adquisición. Es decir, que el valor del flujo de efectivo generado por un activo exceda a su costo. Los administradores financieros no sólo deben preocuparse por el monto de efectivo que esperan recibir, sino también por cuándo lo esperan y qué posibilidades hay de recibirlo. La evaluación de la magnitud, el tiempo y el riesgo de los futuros flujos de efectivo es la esencia de la elaboración del presupuesto de capital.

El segundo problema del administrador financiero se relaciona con el hecho de saber cómo obtener y administrar el financiamiento a largo plazo. La estructura de capital de una empresa o estructura financiera se refiere a la mezcla específica de deuda a largo plazo y capital que utiliza para financiar sus operaciones. En esta área, el administrador financiero tiene dos preocupaciones, primero, cuánto debe tomar prestado la empresa, es decir, la combinación de deuda y capital, ya que la combinación que seleccione afectará entonces al riesgo y al valor de la empresa. Y segundo investigar cuáles son las fuentes de fondos más caras para la empresa. Generalmente, las empresas tienen mucha flexibilidad al elegir una estructura financiera.

Además de la decisión sobre la mezcla de financiamiento, el gerente financiero debe decidir exactamente cómo y dónde obtener el dinero; y considerar los gastos relacionados con la obtención de financiamiento a largo plazo, ya que pueden ser importantes y además tienen que evaluarse cuidadosamente las diferentes posibilidades. También deberá elegir entre acreedores y entre los tipos de préstamos, ya que es otra de las actividades que realiza.

El tercer problema se relaciona con la administración del capital de trabajo, ya que la actividad diaria es la que asegura que la empresa tenga recursos suficientes para continuar sus operaciones y evitar costosas interrupciones.



C) Importancia del flujo de efectivo (Cash Flow)

El concepto de tesorería también conocido como cash flow es muy simple y su importancia para la supervivencia de la empresa es incuestionable. El cash flow es el principio vital de la empresa; sin él, la empresa muere, ya que la supervivencia y el crecimiento a largo plazo dependen de la generación continua de cierta cantidad de utilidades después de impuestos. Los objetivos a largo plazo o los planes de crecimiento siempre hacen alguna referencia a la utilidad, pero por una parte, tan necesario es obtener utilidad a corto, como a largo plazo, y por otra, a corto plazo hay algo más importante que la necesidad de obtener utilidades, es decir, seguir funcionando y evitar la quiebra.

La quiebra se produce cuando la empresa se queda sin fondos y es incapaz de hacer frente a sus obligaciones de pago a su vencimiento, es decir, cuando los ingresos no son suficientes o no se reciben a tiempo para hacer frente a los pagos⁴. La falta de fondos no es desde luego tan desastrosa para la empresa como la insolvencia, pero supone también una situación crítica. El objetivo de la gestión de tesorería es, asegurar la entrada de fondos en cantidad suficiente y a su debido tiempo para poder hacer frente a las obligaciones de pago, y a pesar de ello, las empresas quiebran.

La creencia de que la utilidad y la tesorería son de alguna manera la misma cosa es errónea, ya que la utilidad obtenida por la empresa no se refleja automáticamente en un aumento correspondiente de la cantidad de dinero en efectivo, y desgraciadamente no es así, ya que muchas empresas rentables llegan a la suspensión de pagos, mientras que empresas con pérdidas presentan en ocasiones superávit de tesorería.

⁴ W. C. F. Hartley., Cash Flow: su planificación y control., Ediciones Deusto, S.A. España, 1994. p.12.

Al estudiar el cash flow o dirigir los esfuerzos de la administración se debe tener en cuenta el análisis del papel del capital circulante, ya que ahí es donde está inmovilizado gran parte del efectivo. En teoría, el capital circulante (activo circulante menos pasivo circulante) representa el ciclo de circulación de fondos, que comienza con la adquisición de materias primas y su recepción en el almacén, siguiendo con los trabajos en curso, productos terminados, envío o entrega, y cobro al cliente, para comprar a su vez materias primas, y así sucesivamente. Pero el capital de trabajo no siempre circula de forma rápida y regular, a veces frena su proceso y crece más de lo necesario absorbiendo valiosos recursos líquidos e inmovilizados en activos ociosos, o lo que es peor, generando pérdidas que nunca se recuperan. El control del cash flow puede facilitarse mucho mediante una gestión eficaz del capital circulante, ya sea que éste se integre por las existencias, cuentas a cobrar, cuentas a pagar o por los fondos líquidos.

Pero no se consigue nada controlando el cash flow si no se controla también el propio dinero en efectivo, ya que éste constituye uno de los elementos del capital circulante y, en cuanto tal, exige un control. El término dinero en "efectivo" tiene en este contexto un sentido más amplio, pues abarca los saldos de caja y bancos, los depósitos a corto plazo y otras partidas de activo casi líquidos.

Son cuatro las partidas más importantes del activo circulante que requieren una excelente planeación, control y administración: el efectivo, las inversiones a corto plazo en instrumentos financieros (o equivalentes de efectivo), las cuentas por cobrar y los inventarios. Por su parte los pasivos circulantes tienen tres partidas también importantes que son, las cuentas por pagar, los gastos por pagar (incluyendo salarios e impuestos por pagar acumulados) y los documentos por pagar. Por tanto, para poder comprender los cambios en el efectivo en relación a los restantes elementos del balance general,

necesitamos saber las repercusiones que tienen las decisiones operativas y de financiamiento de la empresa sobre el efectivo, partiendo de la siguiente ecuación³:

$$\text{Capital de trabajo neto} + \text{Activos fijos} = \text{Deuda a largo plazo} + \text{Capital contable}$$

El capital de trabajo neto es igual al efectivo, más otros activos circulantes, menos los pasivos circulantes, es decir:

$$\text{Capital de trabajo neto} = (\text{Efectivo} + \text{Otros activos circulantes}) - \text{Pasivos circulantes}$$

Si sustituimos esta expresión por el término de capital de trabajo neto en la ecuación básica del balance y reordenamos los términos, entonces tenemos que el efectivo es:

$$\begin{aligned} \text{Efectivo} = & \text{Deuda a largo plazo} + \text{Capital contable} + \text{Pasivos circulantes} \\ & - \text{Activos circulantes (con excepción del efectivo)} - \text{Activos fijos} \end{aligned}$$

³ Ross, Westerfield y Jordan., Fundamentos de Finanzas Corporativas., Ed. IRWIN, México, 2a.edición, 1996, p. 612.

En las finanzas a corto plazo, la principal preocupación del tesorero son las actividades operativas y de financiamiento de la entidad, de tal forma que una empresa típica tendría que tomar decisiones tan importantes en sus actividades a corto plazo como las siguientes:

Hechos	Decisiones
*Comprar materias primas	¿Cuánto inventario ordenar?
*Pagar efectivo	¿Obtener préstamos o reducir los saldos de efectivo?
*Fabricar el producto	¿Qué opción tomar sobre la tecnología del producto?
*Vender el producto	¿Debemos conceder algún crédito a un determinado cliente?
*Cobrar efectivo	¿Cómo cobrar?

Fuente: Ross, Westerfeld y Jordan., *Fundamentos de Finanzas Corporativas*, IRWIN 2a edición, 1996. p.614

Las actividades descritas anteriormente suelen crear patrones de entradas y salidas de efectivo, provocando que los flujos de efectivo presenten dos características: la primera es su desfaseamiento, ya que por ejemplo la compra de materias primas no se realiza al mismo tiempo en que se recibe el efectivo por la venta de los productos, y la segunda es su incertidumbre porque las ventas y los costos futuros no pueden predecirse con exactitud.

*En resumen, el **capital de trabajo neto**, es positivo cuando los activos circulantes exceden a los pasivos circulantes, de ahí que el capital de trabajo en una empresa sólida suele ser positivo. Los activos en el balance general se presentan de acuerdo al tiempo que se requiere para convertirlos en efectivo en el transcurso normal de las operaciones del negocio y de forma similar los pasivos se presentan en el orden en que normalmente se*

pagarlas. Por lo tanto, la estructura de los activos de una determinada empresa refleja la línea de negocios en la que opera y también las decisiones administrativas que deben tomarse sobre la cantidad de efectivo e inventarios, sobre su política de créditos, o la adquisición de activos fijos, etc.

CAPITULO II
ANALISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL FLUJO DE EFECTIVO
DENTRO DEL PROCESO ECONOMICO-FINANCIERO DE LA
EMPRESA

A) El proceso económico y financiero de la empresa

Desde un punto de vista financiero la empresa se considera como la unidad identificable que realiza actividades económicas, constituida por combinaciones de recursos humanos, recursos naturales y capital, coordinados por una autoridad que toma decisiones encaminadas a la consecución de los fines para los que fue creada¹.

Y desde el punto de vista económico la empresa se considera como la unidad económica de producción², cuyo fin fundamental es la generación de valores añadidos, es decir, todo en la empresa tiende económicamente a incrementar el valor de los bienes objeto de su actividad, a través de la combinación más adecuada de factores disponibles. Al mismo tiempo, todo proceso productivo puede considerarse como la inmovilización transitoria de una serie de factores productivos disponibles en un momento determinado. La continuación o ampliación de una empresa se concretará a través de la inversión, la cual supone una inmovilización en el sentido amplio del conjunto de factores que dejarán de estar disponibles en el sistema económico general para otra alternativa de inversión.

El concepto de disponibilidad puede ser total, cuando se refiere a factores no utilizados en ningún otro proceso productivo (ahorro), o parcial, cuando se trata de sustituir una inversión por otra que se considera más adecuada³.

¹ Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados., I.M.C.P., A. C., México, 9a. Edición, 1994. p. 29.

² Rívero Torre Pedro., Op. Cit. cap. I (1). p. 12.

³ Rívero Torre Pedro., Op. Cit. cap. I (1). p. 13.

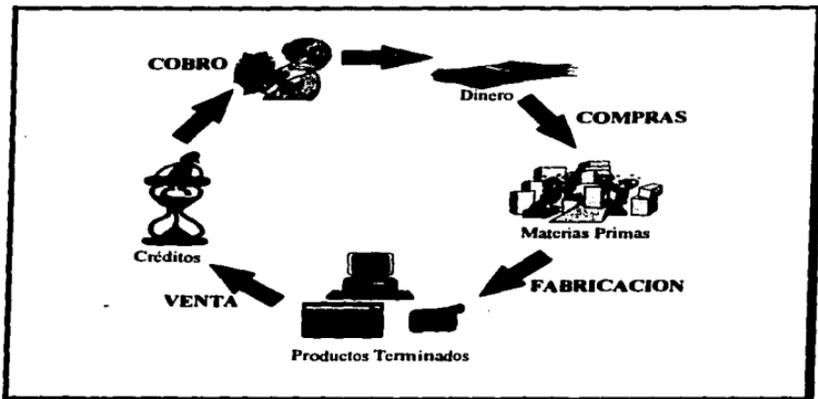
Esquemáticamente ambos procesos podrían describirse así:

Disponibilidad total (ahorro) ⇔ Disponibilidad parcial (inversión)

Inversión ⇨ Disponibilidad ⇨ Inversión nueva

Una vez decidida la inversión y efectuada la inmovilización correspondiente, se crea la unidad económica de producción y todo el proceso económico subsiguiente es un camino continuo hacia la movilización de factores productivos, o lo que es lo mismo, hacia la transformación de las inmovilizaciones en disponibilidades con valores añadidos, logradas a lo largo del proceso y que constituirán la retribución a los factores utilizados. El dinero que se ha obtenido al finalizar el proceso o circuito de producción, como consecuencia del cobro del producto final fabricado y vendido, constituye una disponibilidad financiera, ya que el empresario puede decidir o no sobre su inmovilización en un nuevo ciclo productivo de naturaleza similar o distinta al anterior, sin interrumpir ningún proceso en curso.

Por lo tanto, el proceso económico de producción tiene un circuito completo como el siguiente:



El concepto de inmovilización reúne el conjunto del llamado capital en funcionamiento, estructura económica o activo en terminología contable, que a su vez, equivale al conjunto de bienes producidos destinados a la producción, pues pertenecen al activo de la empresa. Los distintos elementos patrimoniales que la entidad posee están destinados a formar parte de un proceso productivo, ya que sólo finaliza cuando los elementos se transforman en disponibilidades financieras, por ejemplo, los productos elaborados siguen siendo bienes destinados a la producción, porque aún han de pasar por el proceso productivo de venta y cobro, para llegar a manos del cliente y transformarse en un artículo de consumo sin relación con el proceso productivo.

Dentro del concepto de inmobilizaciones, están las inversiones en activo fijo y las realizadas en activo circulante, ambas forman el capital en funcionamiento de la empresa. Las inversiones en activo fijo concentran los recursos adquiridos con el fin de coadyuvar al logro de las operaciones, es decir, aquéllos que presentan menor grado de disponibilidad (convertibilidad de su valor a dinero en un plazo superior a un año). Y que se han adquirido con el propósito de usarlos y no de venderlos; naturalmente que cuando se encuentren en malas condiciones o no presten un servicio efectivo, si pueden venderse o cambiarse. Por su parte, las inversiones realizadas en activo circulante contienen los recursos del negocio que están en rotación o movimiento constante, por lo tanto poseen mayor grado de disponibilidad, ya que en el corto plazo (periodo no mayor de un año) convierten su valor a dinero.

Dichas inmobilizaciones se pueden clasificar, según su participación en el proceso productivo y según el periodo y forma normal de transformarse en disponibilidades financieras, en las siguientes categorías:

- a) **Inmovilizaciones de gestión.**- Constituidas por el activo fijo de la empresa, cuyo proceso normal de transformación en disponibilidad financiera, se realizará mediante una adecuada política de depreciación, la cual representa el procedimiento de contabilidad que tiene por objeto distribuir de una manera sistemática y razonable el costo de adquisición de los activos permanentes menos su valor de desecho si lo tienen, entre la vida útil estimada de la unidad, lo cual incrementará el costo de la empresa, y cuya recuperación será a través de su función de venta.*
- b) **Inmovilizaciones de ejercicio.**- Compuestas por los elementos del activo circulante. Aquí cabe señalar que cuanto más rápido sea el movimiento del activo circulante mayores serán las utilidades de la empresa, ya que en líneas generales, si se acelera el proceso de producción, las ventas y el cobro de los*

productos o servicios, entonces se obtienen más beneficios en el transcurso de un ejercicio.

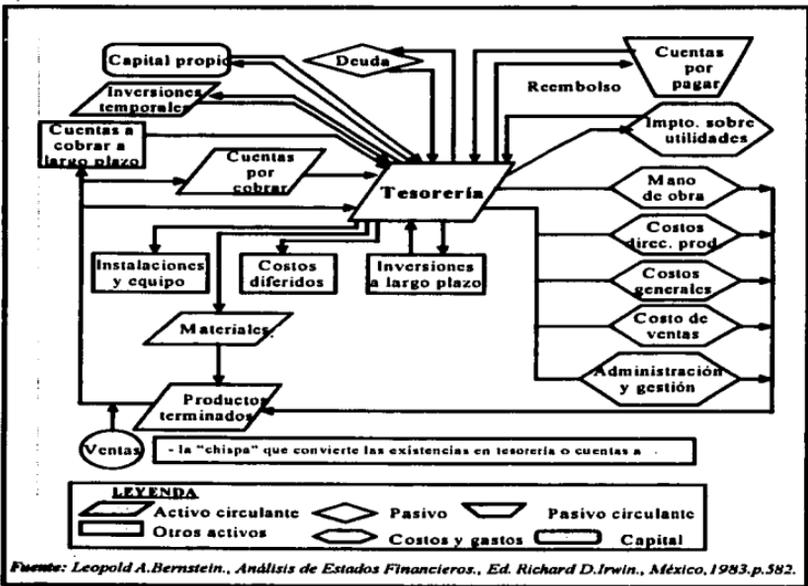
- c) **Inmovilizaciones funcionales.**- Son aquellas que cumplen el fin productivo para el que fueron incorporadas a la empresa, por tanto, se transforman en disponibilidades financieras. Ejemplos de ellas pueden ser los inventarios, las cuentas por cobrar o los activos fijos.*

- d) **Inmovilizaciones antifuncionales.**- Aquellas que pierden su aptitud para convertirse en disponibilidades financieras y normalmente se transforman en pérdidas, como por ejemplo: los productos terminados que pasan de moda, los productos perecederos o las mermas de materia prima que ya no pueden venderse. Otro ejemplo para este tipo de inmovilizaciones puede ser la maquinaria cuando se vuelve obsoleta y ya no puede obtenerse ningún beneficio de ella.*

- e) **Inmovilizaciones extrafuncionales.**- Representan a las transacciones extrafinancieras, es decir, aquellas operaciones que celebra una entidad económica que no modifican su estructura financiera ni sus resultados. Y pese a lo cual, la contabilidad debe consignar con el carácter de información adicional para fines de control y recordatorio. Como ejemplo tenemos a las mercancías en comisión, los depósitos recibidos en garantía, los documentos endosados, la emisión de obligaciones, etc.*

B) El flujo de tesorería en la empresa

La tesorería es considerada como el activo líquido por excelencia, ya que casi todas las decisiones de invertir en activos o incurrir en gastos exigen el uso inmediato o eventual de tesorería, por lo que el flujo de tesorería en la empresa se puede representar de la siguiente forma:



Los flujos presentados en el cuadro anterior permiten comprender la importancia de la función de tesorería en la empresa, así como los factores que dan lugar a que dicha tesorería se convierta en activos y gastos. Por lo que a continuación se analizan algunos de esos factores relevantes:

- a) Los flujos están representados en forma simplificada para facilitar su comprensión y relación con la tesorería.*
- b) Las cuentas por pagar se presentan como fuentes directas de tesorería, aunque en realidad representan un aplazamiento temporal del pago en efectivo por la adquisición de bienes y servicios.*
- c) Se hace especial énfasis en que la posesión de tesorería proporciona un rendimiento mínimo o nulo, y se destaca que en épocas de precios al alza, la tesorería como activo monetario está expuesta a una pérdida de poder adquisitivo, aunque desde otra perspectiva constituye el riesgo más bajo.*
- d) El riesgo que implica la conversión de tesorería en inversiones temporales es inferior al riesgo que implicarían las inversiones a largo plazo, en activos de amortización prolongada, como instalaciones, maquinaria o ciertas existencias. Y de forma similar, la inversión de tesorería en diversos activos y costos para la creación y comercialización de productos nuevos acarrea riesgos graves en lo que se refiere a la recuperación en tesorería de los importes así comprometidos, ya que la liquidez a corto plazo, así como la solvencia a largo a plazo, dependen de la recuperación de esos desembolsos.*
- e) Una falla que impida la circulación en cualquier parte del sistema puede afectar a todo el conjunto, ya que por ejemplo la interrupción de las ventas afectaría la conversión de los productos terminados en cuentas por cobrar o*

tesorería, lo que ocasionaría una caída de las reservas de tesorería. La falta de capacidad para restablecer la tesorería a partir de orígenes como capital propio, deuda o cuentas por pagar puede concluir en una interrupción de las actividades de producción, que originaría una pérdida de las ventas futuras. De forma inversa, el recorte de los gastos de publicidad y mercadotecnia, desacelerará la conversión de productos terminados en cuentas por cobrar y tesorería. Así como, los bloqueos de flujos a largo plazo pueden dar lugar a la insolvencia.

- f) Los costos por depreciación que fluyen en la utilización de instalaciones o equipos y la amortización de los gastos diferidos, no entrañan flujos de tesorería, por lo tanto no fueron incluidos en el cuadro, ya que es fácil comprobar que la utilidad contable difiere del flujo de efectivo porque en el estado de resultados existen partidas no relacionadas con el efectivo como lo es la depreciación o la amortización.*
- g) En lo que se refiere a la tesorería no comprometida, la dirección tiene la opción para dirigirla hacia el fin que considere más importante, ya que esta proporción del flujo de tesorería no comprometido es la que tiene especial interés e importancia para el analista financiero.*

C) El ciclo operativo y el ciclo de efectivo

El ciclo operativo es el periodo requerido para adquirir inventarios, venderlos y cobrarlos. A su vez, este ciclo tiene dos partes que son: el periodo de inventarios y el periodo de cuentas por cobrar o periodo de cobranza. La primera parte se refiere al periodo para adquirir y vender los inventarios, y la segunda parte es el periodo que se requiere para cobrar la venta. De ahí, que el ciclo operativo es simplemente la suma de los periodos de inventarios y de cuentas por cobrar⁴.

$$\text{Ciclo operativo} = \text{Periodo de inventarios} + \text{Periodo de cuentas por cobrar}$$

El ciclo operativo describe el desplazamiento de un producto a través de las cuentas de activo circulante: inicia su vida como inventario, después se convierte en cuenta por cobrar cuando se vende y por último se convierte en efectivo cuando se cobra. Sin embargo, los flujos de efectivo y los eventos que ocurren no están sincronizados, como es el caso de los inventarios que tienen un plazo de crédito para pagarlos y quedan desfasados dentro del ciclo, entonces debe considerarse un periodo denominado periodo de cuentas por pagar en el cual se incluye el tiempo transcurrido entre la recepción de los inventarios y su pago. Por lo tanto, se tienen que hacer algunos arreglos para financiar los desembolsos de efectivo, es decir, lo que se denomina como ciclo de efectivo, el cual comprende el periodo entre el desembolso de efectivo y la cobranza de efectivo.

Por lo tanto, el ciclo de efectivo es el número de días que transcurren hasta que se cobra el efectivo de una venta medido desde el momento en que se pagó efectivamente el inventario, es decir; es la diferencia entre el ciclo operativo y el periodo de cuentas por

⁴ Ross, Westerfield y Jordan., Op. Cit. cap. 1 (5). p. 615.

pagar, que como ya se mencionó, este último se refiere al tiempo transcurrido entre la recepción de los inventarios y su pago ³.

$$\text{Ciclo de efectivo} = \text{Ciclo operativo} - \text{Periodo de cuentas por pagar}$$

A continuación se observa el esquema representativo del flujo de efectivo con el propósito de reafirmar los conceptos del ciclo operativo y del ciclo de efectivo.



El ciclo operativo es el periodo desde la compra de inventarios hasta la recepción del efectivo. (En ocasiones el ciclo operativo no incluye el tiempo desde la colocación del pedido hasta la llegada de las mercancías.) El ciclo de efectivo es el periodo desde el momento en que se paga efectivo hasta la recepción del mismo.

Fuente: Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield y Bradford D. Jordan, Fundamentos de Finanzas Corporativas. (IRWIN, 1996), p. 616.

Si tomamos como base la información que nos proporcionan los estados financieros, entonces podemos calcular los lapsos de tiempo de cada uno de los periodos

³ Ross, Westerfield y Jordan., Op. Cit. cap. 1 (5). p. 615.

de los ciclos operativo y de efectivo. Para tal efecto, se han considerado las cifras del siguiente ejemplo:

Del Balance General:

Cuenta	Inicial	Final	Promedio
Inventario	\$ 3,000	\$ 4,000	\$ 3,500
Cuentas por cobrar	2,600	3,000	2,800
Cuentas por pagar	650	1,000	825

Del estado de resultados las siguientes:

Ventas netas	\$ 12,500
Costo de ventas	9,200

1) Cálculo del ciclo operativo

Para realizar el cálculo del ciclo operativo necesitamos conocer varios factores: como el tiempo que se necesita en promedio para vender y cobrar los inventarios. Primero podemos determinar el periodo de inventarios. De acuerdo con las cifras, tenemos que el costo de ventas fue de \$9,200 y el inventario promedio de \$3,500 por lo que la rotación de inventarios durante el año fue de:

$$\begin{aligned}
 \text{Rotación de inventarios} &= \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario promedio}} \\
 &= \frac{\$ 9,200}{\$ 3,500} = 2.62 \text{ veces}
 \end{aligned}$$

Esto indica que se compraron y vendieron los inventarios 2.62 veces durante el año, lo que nos da como resultado que en promedio se mantuvieron los inventarios durante cierto número de días:

$$\begin{aligned} \text{Periodo de inventarios} &= \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de inventarios}} \\ &= \frac{365}{2.62} = 139.3 \text{ días} \end{aligned}$$

Así, el periodo de inventarios es de aproximadamente de 139 días, es decir que permanecieron inmóviles los inventarios por un promedio de 139 días antes de venderse.

Las cuentas por cobrar promediaron \$2,800 y las ventas fueron de \$12,500 considerando que todas las ventas fueran a crédito, entonces la rotación de cuentas por cobrar es de:

$$\begin{aligned} \text{Rotación de cuentas por cobrar} &= \frac{\text{Ventas a crédito}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}} \\ &= \frac{\$ 12,500}{\$ 2,800} = 4.5 \text{ veces} \end{aligned}$$

Si la rotación de las cuentas por cobrar es de 4.5 veces, entonces el periodo de cuentas por cobrar es de:

$$\begin{aligned} \text{Periodo de cuentas por cobrar} &= \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}} \\ &= \frac{365}{4.5} = 81 \text{ días} \end{aligned}$$

Esto nos indica que los clientes tardaron un promedio de 81 días para pagar. Así, tenemos que el ciclo operativo es la suma de los periodos de inventarios y de cuentas por cobrar, lo que es igual a:

$$\begin{aligned} \text{Ciclo operativo} &= \text{Periodo de inventarios} + \text{Periodo de cuentas por cobrar} \\ &= 139 \text{ días} + 81 \text{ días} = 220 \text{ días} \end{aligned}$$

Por lo que se concluye que transcurrió un periodo de 220 días desde el momento en que se adquirieron los inventarios, hasta que se vendieron y se cobraron.

2) Cálculo del ciclo de efectivo

Siguiendo con los datos proporcionados, ahora necesitamos conocer el periodo de cuentas por pagar. El costo de ventas fue de \$9,200 y el promedio de cuentas por pagar fue de \$825. Por lo que la rotación de dichas cuentas es de:

$$\begin{aligned} \text{Rotación de cuentas por pagar} &= \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Cuentas por pagar promedio}} \\ &= \frac{\$ 9,200}{\$ 825} = 11.15 \text{ veces} \end{aligned}$$

El periodo de cuentas por pagar es de:

$$\begin{aligned} \text{Periodo de cuentas por pagar} &= \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de cuentas por pagar}} \\ &= \frac{365}{11.15} = 33 \text{ días} \end{aligned}$$

Por tanto, transcurre un periodo de 33 días antes de que se paguen las cuentas. Finalmente el ciclo de efectivo es la diferencia entre el ciclo operativo y el periodo de cuentas por pagar, es decir:

$$\begin{aligned} \text{Ciclo de efectivo} &= \text{Ciclo operativo} - \text{Periodo de cuentas por pagar} \\ &= 220 \text{ días} - 33 \text{ días} = 187 \text{ días} \end{aligned}$$

Lo que ocurre es que se observa una demora o retraso de 187 días, desde el momento en que se pagan los inventarios hasta que se cobra la venta; ciclo que podríamos considerar demasiado grande como para que pudiera cumplirse dos veces en un año.

Con el ejemplo anterior podemos constatar que el ciclo de efectivo depende en gran medida de los periodos de cuentas por cobrar y de cuentas por pagar, ya que en este caso, transcurren 81 días para cobrar las ventas y únicamente se tienen 33 días para pagar a los proveedores, por lo tanto dichos periodos deberían ser más equitativos para evitar la necesidad de buscar financiamientos destinados a las cuentas por cobrar o a los inventarios. Es importante señalar que este ciclo aumentará cuando se extiendan los periodos de inventarios y de cuentas por cobrar, y disminuirá cuando se difieran los pagos de las cuentas por pagar. Es por tal motivo que cuando sea más grande el flujo de efectivo, mayor financiamiento se requerirá.

También es habitual que se supervisen los cambios en los flujos de efectivo como medida de previsión anticipada, ya que un ciclo que se extiende puede indicar que la entidad tiene problemas en el desplazamiento de sus inventarios (como en el ejemplo, donde se tiene un periodo de inventarios de 139 días) o de recuperación de sus cuentas por cobrar, es por eso que se deben controlar los flujos de efectivo para prevenir esta clase de situaciones. En ocasiones la eficiencia de los ciclos operativo y de efectivo, puede también definirse tomando en consideración el giro de cada empresa en particular.

D) Factores que inciden en el comportamiento del cash flow

1) Incidencia de crecimiento en el cash flow

Durante un período de crecimiento, el cash flow puede presentar el siguiente comportamiento^o:

- 1. Los gastos de capital provocan que el cash flow total, pueda ser negativo, aunque se obtenga una utilidad por las ventas.*
- 2. El nivel de existencias aumentará casi con toda certeza, a fin de poder atender a la creciente demanda, por lo que el cash flow total puede verse reducido a pesar de las utilidades obtenidas.*
- 3. La cantidad de créditos concedidos a clientes y obtenidos de proveedores debe aumentar en ambos casos, pero cuando el valor del aumento en las cuentas por cobrar fuera superior al valor del aumento de las partidas por pagar, entonces se produce aquí también una reducción del cash flow total.*
- 4. Por último, el cash flow de operaciones se mantendrá a un nivel bajo, cuando la utilidad sea también baja, hasta que no se haya conseguido un alto volumen de ventas.*

De todo ello se deduce claramente, que las empresas en general y en especial aquellas que pretenden lograr una fase de crecimiento rápido, se encuentran en una situación especialmente delicada, ya que para lograr ese crecimiento tienen que incurrir en más gastos de producción, administración y ventas, o incluso tienen que aumentar su

^o W. C. F. Hartley., Op. Cit. cap. I (4) p. 18.

inversión en maquinaria, o en publicidad, y en muchos otros gastos que son consecuencia del aumento en la demanda de productos y de las ventas en general que se han propuesto alcanzar. Por lo tanto, deben procurar tener una adecuada administración y planeación financiera que les permita mantener liquidez y solvencia en sus operaciones a futuro. No es de extrañar, que muchas empresas con amplias perspectivas de futuro se debiliten y mueran por falta de capital, o como ya se dijo por falta de una buena administración para hacer frente a su cash flow futuro.

2) Incidencia de la inflación en el cash flow

Para poder comprender la incidencia de la inflación en el comportamiento del flujo de efectivo o cash flow debemos entender primero el concepto de inflación:

La inflación es el desequilibrio económico caracterizado por una subida general de los precios y provocado por una excesiva emisión de billetes de banco, un déficit presupuestario o una falta de adecuación entre la oferta y la demanda⁷ de bienes y servicios producidos.

Ahora bien, considerando la incidencia de la inflación durante el desarrollo de la operaciones normales de la entidad pueden presentarse algunas situaciones como las siguientes:

- 1. Escasez: Para el administrador financiero, aparece el problema de tener que surtir de lo necesario para cumplir con sus programas, ya sean de producción, de ventas o de utilidades. Lo que conseguía antes sin dificultades y a un precio estable, ahora lo tendrá que conseguir persiguiendo a todos sus proveedores y pagando el precio que le pidan, a riesgo de que falle su programa de producción.*

⁷ Fundamentos de Economía., Méndez M. José Silvestre., Ed. McGraw-Hill., México 2a. edición, 1990. p.221.

- 2. Carestía del trabajo: Inmediatamente, el trabajo se encarece. Las demandas obreras para aumentar los salarios se multiplican y los ajustes de sueldos van sucediéndose uno tras otro y en el ambiente no se observa un fin al alza de la mano de obra.*
- 3. Altos costos de producción: Consecuencia lógica de lo anterior es una alza en los costos, lo que pondrá en dificultades a la administración de las empresas.*
- 4. Financiamiento: El financiamiento será más costoso y difícil en épocas de mayor inflación. Proveedores que anteriormente concedían plazos y descuentos, los empezarán a reducir. Las tasas de interés bancarias se elevarán y los créditos serán restringidos. Será necesaria una mayor imaginación del empresario para enfrentar la problemática y conseguir el financiamiento necesario para la empresa.*
- 5. Debido a que la mayoría de las empresas no tienen liquidez como consecuencia de la inflación, registran un aumento en el valor total de su cartera de clientes, porque se van retrasando el cobro de sus cuentas por cobrar. Y por otra parte, también tienen que reducir sus gastos para no tener deudas muy grandes con sus principales proveedores y/o acreedores.*

Por lo que en periodos de rápida inflación la empresa debe tener en cuenta que va a encontrarse en una posición de cash flow desfavorable muy parecida a la de una empresa en crecimiento.

3) Periodicidad del cash flow

Como resultado de la forma en que se reconocen los ingresos y los costos, las cifras que aparecen en el estado de resultados quizá no representen en absoluto las entradas y salidas de efectivo reales que ocurrieron durante un periodo en particular. Un problema adicional para elaborar un flujo de efectivo, es el momento en que fluyen las cantidades de efectivo, ya que las entradas y salidas de fondos no siempre siguen un patrón fijo a través del tiempo. Algunas salidas de fondos son regulares (costos fijos), porque se mantienen en un nivel constante de mes en mes y se efectúan necesariamente haya o no producción o ventas, como son rentas, impuestos prediales, sueldos, etc. Por el contrario, muchas salidas de efectivo se realizan de forma irregular (costos variables) ya que se generan en razón directa de los volúmenes de producción o ventas, como son: la mano de obra pagada en razón de unidades producidas, la materia prima utilizada en los productos fabricados, los impuestos y comisiones sobre ventas.

Es por esa situación que se dice que la mayoría de las cantidades tienen sólo dos dimensiones, el número de unidades y el precio. Sin embargo, las cantidades del cash flow tienen una tercera dimensión, que representan su dimensión temporal. Al final y a través de toda la vida de la empresa, cuando todo se haya cerrado y vendido, la utilidad y el cash flow serán idénticos de principio a fin. Pero este supuesto es meramente teórico, ya que se supone que la empresa no cierra nunca, sino que continúa.

E) Modelo para la administración del efectivo

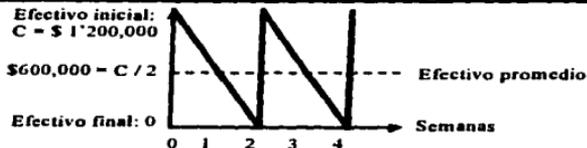
El modelo financiero que se analiza en esta sección es el **Modelo de Baumol-Allais-Tobin (BAT)**. Dicho modelo pretende ofrecer una solución al problema de la administración del efectivo y servir de base para tomar decisiones en la administración de los fondos de la empresa, aunque en realidad también ha sido aplicado en otras áreas como: planeación de la producción y el control de inventarios. Es un medio clásico para analizar el problema de la administración del efectivo y para poder determinar el saldo de efectivo objetivo. Es un modelo muy directo y útil para mostrar las variables de la administración del efectivo, y en general de la administración de los activos circulantes.

Para comprender el modelo se han considerado los siguientes supuestos, los cuales se observan después en el cuadro:

- La empresa X inicia sus operaciones en el tiempo cero.
- El saldo promedio de efectivo es igual a: (**SI = saldo inicial y SF = saldo final**)

$$SI + SF / 2 = \$1'200,000 + 0 / 2 = \$600,000 \text{ para el periodo de dos semanas.}$$

- Cada semana las salidas de efectivo exceden a las entradas en \$600,000. Por lo tanto, en la segunda semana el saldo de efectivo es de cero.
- Al finalizar las 2 semanas la empresa deposita \$1'200,000 para reponer su efectivo.



Fuente: Stephen. A. Ross, Randolph W. Westerfield y Bradford. Fundamentos de Finanzas Corporativas. Ed. IRWIN, 1996. p. 677.

Debido a que cada vez que se repone efectivo se incurre en costos de transacción (p. ej., los costos de intermediación financiera por vender instrumentos financieros negociables), se podrían establecer saldos iniciales más grandes que disminuirían los costos de transacción, pero por otra parte se perdería el rendimiento que se hubiera podido generar por invertir en instrumentos financieros negociables, entonces, el costo de oportunidad sería mayor.

Con el propósito de resolver la política óptima de saldos de efectivo necesitamos conocer las siguientes variables:

F = Costo fijo por la operación de venta de instrumentos financieros negociables para reponer el efectivo.

T = Importe total del nuevo efectivo, durante el periodo planeado, por ejemplo, un año.

R = Costo de oportunidad de mantener efectivo. La tasa de interés de los instrumentos financieros negociables.

Para determinar el costo de oportunidad de mantener efectivo es necesario estimar cuántos intereses pueden perderse, si pensamos que el importe promedio de efectivo ($C/2$) puede estar generando intereses a la tasa R , entonces el costo de oportunidad es igual a:

$$\text{Costo de Oportunidad} = (C/2) * R$$

Como ejemplo, se presentan a continuación los costos de oportunidad de diversas alternativas, suponiendo que la tasa de interés sea del 10%:

Saldo de efectivo inicial C	Saldo de efectivo promedio $C/2$	Costo de oportunidad ($R = 0.10$) $(C/2) * R$
\$ 4'800,000	\$ 2'400,000	\$ 240,000
2'400,000	1'200,000	120,000
1'200,000	600,000	60,000
600,000	300,000	30,000
300,000	150,000	15,000

En el caso original, en el que el saldo inicial de efectivo es de **\$1'200,000**, el saldo promedio es de **\$600,000**. El interés que se pudo haber generado sobre este monto (al 10%) es de **\$60,000**; cantidad a la que se ha renunciado con esta estrategia. Es importante señalar que los costos de oportunidad aumentan conforme se incrementa el saldo de efectivo inicial y el promedio.

Para determinar los costos totales de transacción en el año, es necesario conocer cuántas veces se tendrá que vender instrumentos financieros negociables durante el mismo. Si el importe total de efectivo desembolsado durante el año es de **\$600,000 semanales**, es decir, $T = 600,000 \times 52 \text{ semanas} = \mathbf{\$31'200,000}$. Y el importe de efectivo inicial que se repone es de **\$1'200,000**, entonces $T/C = \mathbf{\$31'200,000 / \$1'200,000 = 26}$ veces al año. Si cada transacción tuviera un costo de $F = \mathbf{\$1,000}$, entonces los costos de transacción totales son:

$$\frac{\mathbf{\$31'200,000}}{\mathbf{1'200,000}} \times \mathbf{\$1,000} = 26 \times \mathbf{\$1,000} = \mathbf{\$26,000}$$

Los costos de transacción de otras alternativas pueden calcularse de la siguiente forma:

Importe total de los desembolsos durante el periodo relevante	Saldo de efectivo inicial	Costo de transacción ($F = \mathbf{\$1,000}$)
<i>T</i>	<i>C</i>	$(T/C) \times F$
\$31'200,000	\$4'800,000	\$ 6,500
31'200,000	2'400,000	13,000
31'200,000	1'200,000	26,000
31'200,000	600,000	52,000
31'200,000	300,000	104,000

Ahora que se conocen los costos de oportunidad y los costos de transacción, se puede calcular el costo total sumándolos simplemente:

$$\begin{aligned} \text{Costo total} &= \text{Costos de oportunidad} + \text{Costos de transacción} \\ &= (C/2) * R + (T/C) * F \end{aligned}$$

Utilizando las cifras anteriores se tiene:

Saldo de efectivo	Costo de oportunidad	+	Costos de transacción	=	Costo total
\$ 4'800,000	\$240,000		\$ 6,500		\$246,500
2'400,000	120,000		13,000		133,000
1'200,000	60,000		26,000		86,000
600,000	30,000		52,000		82,000
300,000	15,000		104,000		119,000

Observe cómo el costo total comienza casi en **\$250,000** y disminuye hasta aproximadamente **\$80,000** antes de comenzar a aumentar de nuevo.

Por el cuadro anterior vemos que un saldo de efectivo de \$600,000 da como resultado el menor costo total de todas las posibilidades que se han presentado: \$82,000. Pero, el saldo óptimo de efectivo podría encontrarse entre un rango de \$700,000 ó \$500,000. Teniendo esto en mente, sería fácil encontrar el saldo óptimo de efectivo en forma directa, como se muestra a continuación y utilizando un poco de álgebra:

Tenemos que la ecuación para llegar al saldo de efectivo es la siguiente:

$$C = \sqrt{(2T \cdot F) / R}$$

Si sustituimos los datos del ejemplo que venimos manejando tenemos:

$$T = \$31'200,000$$

$$F = \$1,000$$

$$R = 10\%$$

Ahora se puede determinar el saldo de efectivo óptimo como:

$$C = \sqrt{(2 \cdot \$31'200,000 \cdot \$1,000) / 0.10}$$

$$= \sqrt{\$624 \text{ mil millones}} = \$ 789,937$$

Esta respuesta puede comprobarse calculando los diversos costos para este saldo, así como para saldos un poco arriba y un poco por abajo del mismo:

<i>Saldo de efectivo</i>	<i>Costo de oportunidad</i>	+	<i>Costos de transacción</i>	=	<i>Costo total</i>
\$ 850,000	\$42,500		\$36,706		\$79,206
800,000	40,000		39,000		79,000
789,937	39,497		39,497		78,994
750,000	37,500		41,600		79,100
700,000	35,000		44,571		79,571

El costo total en el punto óptimo es de \$78,994 y parece aumentar según se desplaza en cualquiera de las dos direcciones. Además, representa el punto donde el saldo de efectivo objetivo, tiene los costos de oportunidad y de transacción iguales, tal como puede observarse en el cuadro anterior.

CAPITULO III

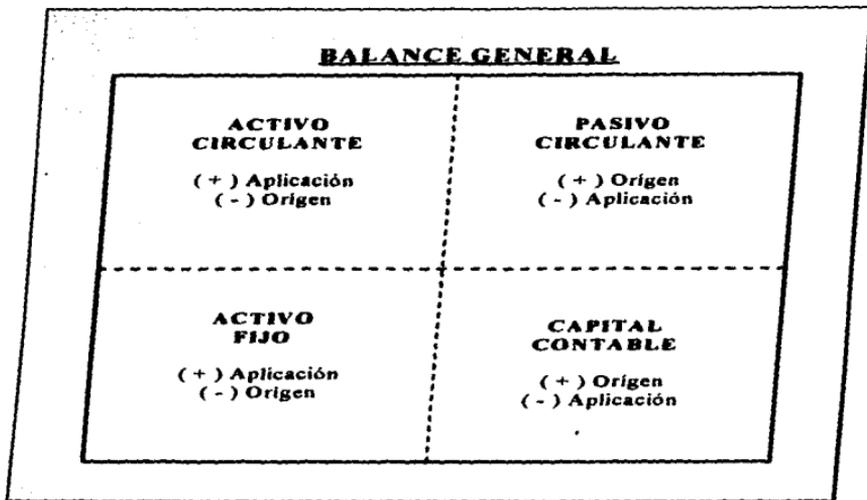
ANÁLISIS CONTABLE - FINANCIERO

A) Los Estados Financieros Básicos: una herramienta para el análisis de la gestión económica y de los flujos de fondos

Los estados financieros fundamentalmente el balance general y el estado de resultados, dan una visión de la situación que presentan los flujos de fondos en un momento determinado. Los análisis de gestión modernos intentan dar una visión de esos flujos, continuando la información ofrecida por el balance y del estado de resultados, a través de estados como el estado de cambios en la situación financiera.

En los libros de contabilidad queda reflejado todo el proceso de producción que se desarrolla en la empresa, a través de las anotaciones efectuadas en las correspondientes cuentas, las cuales nos permiten tener una visión total del patrimonio de la unidad económica. Como se ha mencionado, el balance general y el estado de resultados, reflejan la situación a que se ha llegado en un momento determinado, por ello aunque su importancia es decisiva, la investigación en lo que toca a los análisis económicos y financieros de la empresa, ha creado una serie de instrumentos que complementan el análisis del ciclo productivo, es decir, utilizar todas las posibilidades que la contabilidad ofrece para completar la información sobre la gestión empresarial.

Los incrementos y disminuciones que cada elemento patrimonial ha experimentado hasta llegar a la situación que presentan en un momento dado, es el aspecto dinámico que utilizan los modernos análisis económico-financieros, para llegar a la formación de estados de naturaleza contable que, como el estado de cambios en la situación financiera, suministran una información de primera importancia para conocer la evolución del patrimonio y de la gestión empresarial. Con base en lo anterior, podemos definir los aumentos y disminuciones del patrimonio mediante el siguiente esquema:



De tal manera que, las actividades que aumentan el efectivo se denominan fuentes u orígenes de efectivo y por el contrario las que lo reducen se denominan usos o aplicaciones de efectivo. Por lo que los orígenes de efectivo siempre involucran una disminución en una cuenta de activo o un aumento en una cuenta de pasivo o capital contable, ya sea a través de un préstamo o mediante la venta de una participación de propiedad de la empresa. En cuanto las aplicaciones, ocasionan la disminución de un pasivo por medio de su liquidación o bien el aumento de los activos al comprar algo.

El balance general y el estado de resultados representan la base de análisis de la gestión económica, y deben proporcionar la información básica para cualquier análisis

provisional o histórico de equilibrios de flujos económicos o financieros. Por ello resulta imprescindible una presentación adecuada y una interpretación correcta de los mismos, en función del análisis que se pretenda realizar de la gestión económica.

De acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados, los estados financieros básicos son¹:

- 1) El balance general,*
- 2) El estado de resultados,*
- 3) El estado de cambios en la situación financiera,*
- 4) Y el estado de variaciones en el capital contable.*

*1) El **balance general** es la expresión de la estructura patrimonial de la unidad económica en sus dos aspectos fundamentales: el instrumental o capital en funcionamiento y el financiero o fuente de origen de financiación. Es decir, es un estado financiero básico que muestra los activos, pasivos y el capital contable a una fecha determinada.*

Ha de tenerse en cuenta, que un balance completo debe informar no sólo sobre la situación actual estricta del patrimonio, sino también sobre los demás aspectos complementarios que ayudan a obtener una visión total de las circunstancias en que está inmerso y que pueden alterarlo en el futuro. Se tiene así, a las llamadas cuentas especiales, que merecen una aclaración por su distinta trascendencia en los análisis financieros. El grupo de cuentas especiales está compuesto por las cuentas de orden y las cuentas complementarias. El grupo de cuentas de orden recogen hechos contables que no suponen una modificación actual en el patrimonio, pero que pueden tener una trascendencia económica en el futuro y que es necesario conocer si se quiere juzgar adecuadamente la situación actual del patrimonio. Y las cuentas complementarias son aquellas que figuran en

¹ Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados., Op. Cit. cap. 2 (1) p. 91.

el balance para ampliar la información sobre determinados elementos patrimoniales, como es el caso de la cuenta de amortización que está compensando el valor histórico del elemento que figura en el activo.

2) El estado de resultados suministra la base adecuada para enjuiciar cómo se ha llegado al resultado de las operaciones de la entidad en un periodo determinado, es decir, es un estado financiero básico que muestra los ingresos, costos, gastos y la utilidad o pérdida resultante en el periodo.

3) El estado de cambios en la situación financiera, es el estado financiero que muestra en pesos constantes los recursos generados o utilizados en la operación, los cambios principales ocurridos en la estructura financiera de la entidad y su reflejo final en el efectivo e inversiones temporales a través de un periodo determinado.

El objetivo de este estado es proporcionar información relevante y condensada relativa a un periodo determinado, para que los usuarios de los estados financieros tengan elementos adicionales a los proporcionados por los otros estados financieros para ²:

- a) Evaluar la capacidad de la empresa para generar recursos.*
- b) Conocer y evaluar las razones de las diferencias entre la utilidad neta y los recursos generados o utilizados en la operación.*
- c) Evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones, para pagar dividendos, y en su caso, para anticipar la necesidad de obtener financiamiento.*

² Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados., Op. Cit. cap. 2 (1) p. 196.

d) Evaluar los cambios experimentados en la situación financiera de la empresa derivados de transacciones de inversión y financiamiento ocurridos durante el periodo.

Dentro del conjunto de actividades desarrolladas por las empresas, se ha hecho cada vez más evidente que los recursos se generan y/o utilizan en tres áreas principales³:

- a) Dentro del curso de sus operaciones.*
- b) Como consecuencia de los financiamientos obtenidos y de la amortización real de los mismos, tanto a corto como a largo plazo.*
- c) En función de inversiones y/o desinversiones efectuadas.*

Consecuentemente, los recursos generados o utilizados durante el periodo se deberán clasificar para fines del presente estado en:

- a) De operación.*
- b) De financiamiento.*
- c) De inversión.*

Las actividades de operación generalmente están relacionadas con la producción y distribución de bienes y prestación de servicios. Normalmente están relacionadas con transacciones y otros eventos que tienen efectos en la determinación de la utilidad neta y/o con aquellas actividades que se traducen en movimientos de los saldos de las cuentas directamente relacionadas con la operación de la entidad y que no quedan incluidas en las actividades de financiación o de inversión.

³ Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados., Op. Cit. cap. 2 (1) p. 197-198.

Las actividades de financiamiento incluyen la obtención de recursos de los accionistas y el reembolso o pago de los beneficios derivados de su inversión; los préstamos recibidos y su liquidación y la obtención y pago de otros recursos obtenidos mediante operaciones a corto y largo plazo.

Las actividades de inversión incluyen el otorgamiento y cobro de préstamos, la compra y venta de deudas, de instrumentos de capital, de inmuebles, maquinaria y equipo y de otros activos productivos distintos de aquéllos que son considerados como inventarios de la empresa.

La forma de presentación del estado de cambios en la situación financiera, de acuerdo a lo establecido por el Boletín B-12 de los PCGA, es la siguiente:

Compañía X, S.A. de C.V.
Estado de cambios en la situación financiera del 1o. de enero al mes
al 31 del mes 12 de 19XX.

<i>Utilidad Neta</i>	\$
<i>(+) Depreciación</i>	
<i>Disminución de Cuentas por cobrar</i>	
<i>Aumento en inventarios</i>	
<i>Disminución de proveedores</i>	
<i>Recursos generados por la operación:</i>	
<i>Emisión de obligaciones</i>	
<i>Amortización de las obligaciones</i>	
<i>Amortización de préstamos</i>	
<i>Pago de dividendos</i>	
<i>Recursos utilizados en actividades de financiamiento:</i>	
<i>Adquisiciones de activo fijo</i>	
<i>Recursos utilizados en actividades de inversión:</i>	
<i>Aumento en efectivo</i>	
<i>Efectivo e inversiones temporales al inicio del periodo</i>	
<i>Efectivo e inversiones temporales al final del periodo</i>	\$

4) El estado de variaciones en el capital contable, muestra los cambios en la inversión de los propietarios durante el periodo. La importancia de éste estado radica en el interés que el accionista, socio o propietario de una empresa tiene en conocer las modificaciones que ha sufrido su patrimonio o la proporción que a él le corresponda durante un ejercicio social o periodo. En forma secundaria, el estado tiene interés en cuanto a que muestra los dividendos repartidos, las segregaciones que se hacen de las utilidades para fines generales o específicos (traspasos a las reservas de capital), así como las cantidades que se encuentran disponibles de las utilidades para ser repartidas en forma de dividendos o para aplicarlas a fines generales o específicos.

A continuación se muestran los orígenes o causas de los aumentos o disminuciones del capital contable ⁴:

	<i>Aumento</i>	<i>Disminución</i>
Capital social	<ul style="list-style-type: none"> a) Aportaciones b) Capitalización de utilidades y otros 	<ul style="list-style-type: none"> a) Reducción o extinción b) Pérdidas
Otras aportaciones de los socios o accionistas	<ul style="list-style-type: none"> a) Aportaciones 	<ul style="list-style-type: none"> a) Reducción o extinción b) Pérdidas c) Capitalización
Utilidades retenidas aplicadas a reservas	<ul style="list-style-type: none"> a) Traspaso de las utilidades por aplicar 	<ul style="list-style-type: none"> a) Aplicaciones a fines específicos b) Dividendos decretados c) Absorción de pérdidas, si no existen o no son suficientes las utilidades por aplicar d) Capitalización

⁴ Moreno Fernández Joaquín., Las Finanzas en la Empresa., Dirección General de Publicaciones de la U.N.A.M., México, 3a. edición, 1984. p. 41-42.

	Aumento	Disminución
Utilidades retenidas pendientes de aplicar	a) <i>Utilidades del ejercicio</i>	a) <i>Aplicación a reservas de capital</i> b) <i>Dividendos decretados</i> c) <i>Absorción de pérdidas</i> d) <i>Capitalización</i>
Revaluación de activos	a) <i>Monto de la revaluación</i>	a) <i>Extinción de los activos no circulantes</i> b) <i>Capitalización</i>
Aportaciones no reembolsables hechas por terceros	a) <i>Donaciones</i>	a) <i>Restitución de donaciones</i> b) <i>Absorción de pérdidas</i> c) <i>Capitalización</i>

B) La utilidad en términos contables y económicos

De acuerdo al Boletín A-11 de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados la ganancia es el ingreso resultante de una transacción incidental o derivada del entorno económico, social, político o físico, durante un periodo contable, que por su naturaleza se debe presentar neto de su costo correspondiente ⁵. Y desde un punto de vista económico, la ganancia es el ingreso excedente o plusvalía que recibe el capitalista por su inversión de capital ⁶.

Al determinar la utilidad de la empresa, ha de tenerse en cuenta que esta opera en un mundo sujeto a incertidumbres. Por lo tanto, podemos en este sentido distinguir dos tipos de utilidad: la utilidad total y la utilidad periódica o utilidad del ejercicio, que en definitiva, no es sino un cálculo anticipado y parcial de la utilidad total.

La característica fundamental de la utilidad total es que no existe incertidumbre en su determinación, puesto que las dos corrientes de ingresos y costos son perfectamente conocidas, sin estar sujetas a posteriores eventualidades. En consecuencia, se trata de un utilidad totalmente objetivo, que sólo puede ser conocida al final de la vida de la empresa. La utilidad periódica o resultado del ejercicio, es la diferencia entre las dos corrientes de ingresos y costos correspondientes al periodo analizado. La utilidad parcial, implica algunas características que la diferencian substancialmente de la utilidad total de la que forma parte, dichas características son ⁷:

- a) La utilidad periódica es una previsión anticipada de una parte de la utilidad total.*

⁵ Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados., Op. Cit. cap. 2 (1) p. 80

⁶ Fundamentos de Economía., Op. Cit. cap. 2 (7) p. 186.

⁷ Rivero Torre Pedro., Op. Cit. cap. 1 (1) p. 57.

- b) El cálculo exige la consideración del desenvolvimiento de la empresa en un universo incierto.*
- c) El cálculo exige la periodificación temporal de las corrientes continuas de ingresos y costos.*

Ahora bien, para lograr el mantenimiento de la eficiencia productiva, se suponen una serie de limitaciones a la utilidad de la empresa para que ésta pueda tener la característica de repartible. Estas limitaciones pueden agruparse fundamentalmente en tres⁴:

- a) Mantenimiento de la posibilidad de obtención de utilidades reales similares a ejercicios siguientes*
- b) Mantenimiento de la capacidad de servicio de la empresa*
- c) Mantenimiento del valor del capital invertido en términos reales.*

De acuerdo con el concepto de utilidad repartible y condición de eficiencia, es como deben juzgarse los criterios de valoración empleados en la contabilización de costos como las materias primas, las amortizaciones, etc., que deberán cumplir el criterio de valor útil de reposición.

La distinción entre el flujo de utilidades y los flujos de tesorería nos permiten determinar qué aspectos exigen una atención especial en la previsión o control del cash flow:

- a) La utilidad es una estimación, mientras que el dinero en efectivo es una realidad.*

⁴ Rivero Torre Pedro., Op. Cit. cap. I (1) p. 58.

- b) La utilidad contable es una expresión técnica que representa el exceso de ingresos sobre gastos, los cuales no representan necesariamente entradas o salidas de efectivo, sino que son el resultado de la aplicación coherente, entre dos ejercicios contables.*
- c) El cash flow es la diferencia entre el flujo de entrada y el flujo de salida de caja o de las cuentas bancarias.*

C) Gastos de capital y la función financiera de la depreciación

Los gastos de capital o inversiones representan la adquisición de bienes físicos cuya vida es de varios años, pero contablemente no suele cargarse el gasto a la utilidad del ejercicio en que se adquiere el activo, sino distribuir el costo correspondiente, cargándolo a la utilidad de los ejercicios que dure su vida económica estimada. Sin embargo, en lo que a tesorería se refiere, se produce una salida de efectivo en el momento del pago por lo que se puede concluir lo siguiente:

- a) El flujo de efectivo de las operaciones normales coincide esencialmente con la utilidad antes de cargar el costo de depreciación y las amortizaciones.*
- b) En el ejercicio en el que se hace el gasto de capital, el flujo de efectivo total de la empresa puede ser negativo, aunque se haya obtenido utilidad.*

El siguiente ejemplo servirá para ejemplificar los puntos anteriores:

Se compra de un activo fijo por \$ 300.00

	<i>Ejerc. 1 \$</i>	<i>Ejerc. 2 \$</i>	<i>Ejerc. 3 \$</i>	<i>Ejerc. 4 \$</i>	<i>Ejerc. 5 \$</i>
<i>Compras en efectivo</i>	600	600	500	600	600
<i>Sueldos en efectivo</i>	500	500	500	500	500
<i>Total de gastos en efectivo</i>	1100	1100	1000	1100	1100
<i>Ventas en efectivo</i>	1200	1200	1050	1050	1200
<i>Flujo de efectivo de operaciones</i>	100	100	50	-50	100
<i>Depreciación 300 u.m./5 años</i>	60	60	60	60	60
<i>Utilidad o pérdida</i>	40	40	-10	-110	40
<i>Flujo de efectivo de operaciones</i>	100	100	50	-50	100
<i>Gastos de capital</i>	-300	-	-	-	-
<i>Flujo de Efectivo Total</i>	-200	100	50	-50	100

Observaciones:

- 1. El flujo de efectivo total de operaciones de cada ejercicio es igual a la utilidad antes de aplicar los gastos de depreciación.*
- 2. El flujo de efectivo total del ejercicio 1 es negativo \$ 200.00, a pesar de haberse obtenido una utilidad de \$ 40.00*
- 3. El flujo de efectivo total de los ejercicios 2 al 5 es de \$ 60.00 más que la utilidad, cantidad que corresponde a los gastos de depreciación.*

Como es sabido, a través del proceso de depreciación se transforman normalmente en disponibilidades, las inmovilizaciones financieras a que ha dado lugar la creación de parte del activo fijo de la empresa (el activo fijo sujeto a depreciación). Efectivamente, cuando se vende y cobra un artículo, el precio obtenido supone la transformación en disponibilidades de los activos utilizados por la empresa durante el proceso productivo y materializados durante el mismo en bienes incorporados o valores añadidos.

Por su parte, las utilidades si no se reparten, pueden ampliar la financiación de la empresa con medios propios, o incrementar la propia dimensión de ellas; es decir, añadir algo nuevo a las que se poseían; en definitiva, mantener en el seno de la unidad de producción los incrementos de capital conseguidos.

En cualquier caso, ha de tenerse presente, para comprender que la función financiera de las disponibilidades procedentes de la amortización, procede de dos hechos fundamentales: la no necesidad de su reinversión inmediata y el hecho de que, al poder cumplir la misma eficiencia los activos fijos en las primeras etapas de su funcionamiento, pese a la depreciación sufrida, no se produce un aumento real del patrimonio, pero si un exceso de disponibilidades transitorias en el activo, que se supone un auténtico aumento - también transitorio -, del capital en funcionamiento de la empresa o activo.

Los fondos procedentes de la amortización y la depreciación, por no ser de reinversión inmediata, pueden cumplir una función financiera que merece consideración especial, y que es de naturaleza distinta cuando se trata de empresas en expansión, estacionarias o en proceso decreciente o regresivo⁹.

- a) Empresas en expansión: los problemas económicos de reposición de activos, adquieren especial atención cuando pertenecen a empresas en expansión, e incluso mayor atención cuando se trata de una expansión rápida y continuada o si el ritmo de expansión es más lento. Llegado el momento de la reposición de los activos fijos, no contará con los fondos procedentes de la amortización si los invirtió en la financiación de los aumentos del circulante, planteándose así un nuevo problema de financiación de la reposición y ampliación de los activos fijos, para continuar la explotación en la nueva dimensión económica exigida por la expansión.*

⁹ Rivero Torre Pedro., Op. Cit. cap. 1 (1) p. 82.

- b) Empresas en situación estable o estacionaria: el principal problema que se plantea es el del mantenimiento de la eficiencia económica sin expansión y, concretamente, los fondos procedentes de la amortización, deben cumplir el fin último de la reposición de los activos depreciados.*
- c) Empresas en proceso decreciente o regresivo: este tipo de empresas se caracterizan por una disminución de su capacidad para ajustarse a las nuevas condiciones del mercado. Y deben programar un plan adecuado de financiación ajustado a las nuevas tendencias y desglosar de los fondos obtenidos a través de la amortización, los que serán necesarios para la reposición de sus activos disminuidos a los nuevos niveles y los que no se utilizarán por no proceder la reposición de los elementos correspondientes.*

D) Existencias y trabajos en curso

El rubro de inventarios lo constituyen los bienes de una empresa destinados a la venta o a la producción para su posterior venta, tales como materia prima, producción en proceso, artículos terminados y otros materiales que se utilicen en el empaque, envase de mercancía o las refacciones para mantenimiento que se consuman en el ciclo normal de operaciones¹⁰.

- a) En un periodo contable en el que aumente el valor de las existencias no vendidas se producirá un flujo de salida que no quedará reflejado por una reducción de las utilidades.*
- b) En un periodo contable en el que disminuya el valor de las existencias no vendidas se producirá un flujo de entrada que no quedará reflejado por un aumento de la utilidad¹¹.*

¹⁰ Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados., Op. Cit. cap. 2 (1) p. 222

¹¹ W. C. F. Hanley., Op. Cit. cap. 1 (4) p. 15.

Los incisos anteriores pueden comprenderse mejor con el siguiente ejemplo: se compran mercancías por \$ 3.00 cada una y se venden a \$ 5.00 al contado y sin otros gastos.

	Ejerc. 1	Ejerc. 2	Ejerc. 3
Compras en efectivo (Us.)	10	7	7
Ventas en efectivo (Us.)	8	8	8
Existencias finales (Us.)	2	1	-
Determinación del utilidad :			
Existencias iniciales	-	\$ 6	\$ 3
Compras en efectivo (\$ 3.00 x unidad)	\$ 30	\$ 21	\$ 21
	\$ 30	\$ 27	\$ 24
Existencias finales (\$ 3.00 x unidad)	\$ 6	\$ 3	-
Costo de las mercancías vendidas (\$ 3.00 x unidad)	\$ 24	\$ 24	\$ 24
Ventas en efectivo (\$ 5.00 x unidad)	\$ 40	\$ 40	\$ 40
Utilidad : (\$ 2.00 por unidad vendida)	\$ 16	\$ 16	\$ 16
Cálculo del cash flow :			
Ventas en efectivo	\$ 40	\$ 40	\$ 40
Compras en efectivo	-30	-21	-21
Cash Flow Neto	\$ 10	\$ 19	\$ 19

Al igual que las cuentas por cobrar, los inventarios representan una inversión significativa para muchas empresas. Y al igual que la política de crédito, la política de inventarios se utiliza para impulsar las ventas, por lo que ambas deben coordinarse para asegurar que el proceso de adquirir inventarios, venderlos y cobrar la venta, se lleve a cabo de una forma eficiente. Por ejemplo, los cambios en la política de crédito para aumentar las ventas deben ir acompañados de forma simultánea por la planeación del nivel adecuado de inventarios.

Es frecuente que el administrador financiero de la entidad no tenga un control directo sobre la administración de inventarios. La administración de inventarios se ha convertido en una especialidad en sí misma cada vez más importante y es habitual que la administración financiera sólo proporcione información para la toma de decisiones.

En un empresa industrial, los inventarios suelen ser clasificados en tres categorías:

*La primera categoría es la de **materias primas**, es decir, cualquier producto que la empresa utilice como un punto inicial en su proceso de producción. El segundo tipo de inventarios es la **producción en proceso o productos sin terminar** y su dimensión depende en gran parte de la duración del proceso de producción. El tercer tipo de inventario son los **productos terminados** o listos para ser enviados al cliente.*

Referente a los inventarios se debe considerar que los diversos tipos de ellos pueden ser considerablemente diferentes en términos de su liquidez, por ejemplo, las materias primas pueden convertirse con facilidad en efectivo. Por otra parte, la producción en proceso puede ser muy poco líquida y tener sólo un valor un poco mayor que el de los residuos. Como siempre, la liquidez de los productos terminados depende de la naturaleza del producto. Otra distinción, muy importante entre los artículos terminados y otros tipos de inventarios es que la demanda de un artículo de inventario, que se convierte en parte de otro artículo, suele denominarse en demanda derivada o demanda dependiente, debido a que los requerimientos de la empresa para estos tipos de inventarios dependen de su necesidad de artículos terminados. En contraste, la demanda por parte de la empresa de productos terminados no se deriva de la demanda de otros artículos de inventarios, por lo que en ocasiones se dice que es una demanda independiente.

Existen dos tipos básicos de costos asociados con los activos circulantes en general y con los inventarios en particular. El primero de ellos son los costos asociados por mantener activos circulantes y para el caso de los inventarios los costos de mantener

inventarios representan todos los costos directos y de oportunidad de mantener disponible un cierto nivel de inventarios; entre los cuales se incluyen:

- 1. Costos de almacenamiento y administración*
- 2. Seguros e impuestos*
- 3. Pérdidas debidas a obsolescencia, deterioro o robo*
- 4. El costo de oportunidad del capital sobre el monto invertido*

Por lo que, la suma de estos costos puede ser muy importante y representativa respecto del valor del inventario en el año.

Los otros tipos de costos asociados con los inventarios son los costos por faltantes de activos circulantes, es decir, los costos asociados con un nivel de inventarios disponible inadecuado. Los dos elementos de los costos por faltantes de inventario son los costos de resurtir o reordenar (los costos de colocar un pedido con los proveedores o el costo de preparar la producción) y los costos relacionados con mantener reservas mínimas de seguridad, que representan dejar pasar oportunidades, como por ejemplo, dejar pasar oportunidades, como las ventas perdidas.

Existe una relación de intercambio básica en la administración de inventarios, que se debe a que los costos de mantener inventarios se incrementan en función de los niveles de inventarios, mientras que los costos por faltantes de inventarios, así como los costos por resurtir o reordenar, disminuyen en función de dichos niveles. Por tanto, el objetivo básico de la administración de inventarios es minimizar la suma de estos dos costos.

CAPITULO IV
ALGUNOS ASPECTOS DE LA POLITICA FINANCIERA A CORTO PLAZO

A) Políticas alternativas de financiamiento para activos circulantes

La política financiera que adopte una empresa puede reflejarse de dos formas ¹:

- 1. La magnitud de la inversión de la empresa en activos circulantes, la cual se mide por lo general, de acuerdo al nivel de ingresos operativos de la entidad. Una política financiera a corto plazo conservadora busca mantener una razón relativamente alta de activos circulantes en relación con sus ventas. Y una política financiera a corto plazo agresiva, tiende hacia una razón baja de activos circulantes de acuerdo con sus ventas.*

- 2. El financiamiento de activos circulantes, se mide con la proporción de deuda a corto plazo (pasivos circulantes) y deuda a largo plazo utilizada para financiar los activos circulantes. Una política financiera a corto plazo agresiva procurará una alta proporción de deuda a corto plazo en relación con el financiamiento a largo plazo; y una política conservadora significa menos deuda a corto plazo y más a largo plazo.*

De tal forma que la política conservadora tiene una inversión relativamente grande en activos circulantes la cual estará financiada con menos deuda a corto plazo, lo que reflejaría un nivel hasta cierto punto elevado de capital de trabajo neto, es decir un mayor nivel de liquidez global.

¹ Ross, Westerfield y Jordan., Op. Cit. cap. 1 (5) p. 621.

Algunas de las acciones que caracterizan a la política financiera conservadora a corto plazo son:

- a) Mantener grandes saldos de efectivo y de inversiones a corto plazo en instrumentos financieros negociables.*
- b) Realizar cuantiosas inversiones en inventarios con el propósito de evitar problemas por faltantes de existencias.*
- c) Conceder condiciones de crédito más rígidas, lo que da lugar a un bajo nivel de cuentas por cobrar; ya que al no tener grandes fondos comprometidos en cuentas por cobrar, se mantiene la liquidez.*

Y por otra parte, las acciones derivadas de la política financiera a corto plazo caracterizada como agresiva irán obviamente en contraposición con las acciones de políticas conservadoras.

La determinación del nivel de inversión óptimo en activos a corto plazo requiere la identificación de los diferentes costos asociados con las políticas alternativas de financiamiento a corto plazo, objetivo que se lograría comparando la política conservadora con la agresiva para llegar al mejor compromiso. Las políticas financieras a corto plazo conservadoras son costosas y provocan un menor rendimiento porque requieren mayor inversión en efectivo, instrumentos financieros a corto plazo, inventarios y menos cuentas por cobrar. Es probable que una política financiera agresiva a corto plazo aumente por ejemplo, los futuros niveles de ventas por conceder condiciones de crédito liberales, sin embargo con eso se espera que las futuras entradas de efectivo sean mayores. Por lo tanto se puede pensar que la administración de los activos circulantes es una relación de intercambio entre costos que aumentan y costos que disminuyen en función del nivel de inversión. Los costos que aumentan con el nivel de inversión en activos

circulantes se denominan costos por mantener activos circulantes, es decir, si una empresa opta por seguir una política conservadora, tal vez estará desaprovechando la oportunidad de generar más utilidades por el hecho de que incurre en mas gastos por el manejo y administración de sus inventarios, o tal vez porque al tener un exceso de efectivo pierda los beneficios de invertirlo en el propio ciclo productivo. Y en contraposición, los costos que se incurren cuando la inversión en activos circulantes es baja se denominan costos por faltantes en activos circulantes, los cuales podrían ocasionar una suspensión de las actividades de producción, o tal vez una falta de efectivo disponible para desarrollar las actividades de la empresa. De forma general, los costos por mantener activos circulantes representan costos de oportunidad asociados con éstos. Por ejemplo si una empresa se queda sin efectivo, deberá vender instrumentos financieros negociables, pero si no lo logra, entonces tendrá que obtener préstamos o dejar de pagar una obligación, y es por eso que a este tipo de situaciones se les denomine falta de efectivo. En otro de los casos, la empresa podría perder clientes si se queda sin inventarios.

En consecuencia, la falta de activos circulantes origina dos clases de costos que son:

- 1. Los costos de transacción o de reorden, son los que se ocasionan por tratar de colocar un pedido con el desembolso de más efectivo o con la compra de más inventarios.*
- 2. Los costos relacionados por la falta de reservas mínimas de seguridad, dan como resultado pérdida de ventas, la interrupción de los programas de producción y consecuentemente menos utilidades.*

Algunos de los factores que se deben considerar para determinar cuál podría ser la cantidad más adecuada de deuda a corto plazo son ²:

² Ross, Westerfield y Jordan., Op. Cit. cap. 1 (5) p. 625-627.

- 1. Reservas de efectivo. Las políticas de financiamiento conservadoras implican superávits de efectivo y poca deuda a corto plazo, por lo que es difícil la posibilidad de incurrir en problemas financieros.*
- 2. Cobertura de vencimientos. Por lo regular las empresas buscan igualar los vencimientos de sus activos y pasivos, y financiar sus inventarios con préstamos bancarios a corto plazo, y sus activos fijos con financiamiento a largo plazo. Porque si quisieran financiar activos de larga duración con préstamos a corto plazo, el desfaseamiento de vencimientos produciría frecuentes refinanciamientos, lo cual es muy arriesgado, ya que las tasas de interés a corto plazo son más volátiles que las tasas a largo plazo.*
- 3. Las tasas de interés relativas. Las tasas de interés a corto plazo suelen ser más inferiores a las de largo plazo, por lo que es más costoso utilizar deuda a largo plazo que deuda a corto plazo.*

B) Medidas de evaluación de liquidez

Las razones de evaluación a corto plazo proporcionan información sobre la liquidez de una empresa, ya que indican la capacidad para pagar sus obligaciones en el corto plazo, particularmente estas razones centran su atención en los activos y pasivos circulantes ya que éstos cambian con bastante rapidez. Las pruebas de liquidez principales que se determinan a través de razones simples, son las siguientes:

Razón circulante		
<i>Activo circulante</i>	=	15,620
<i>Pasivo circulante</i>	=	6,606
		= 2.3 veces ó \$2.3 a \$1

Su unidad de medición son las unidades monetarias o veces, por lo que podríamos interpretar que una empresa posee \$2.3 en activos circulantes por cada peso en pasivos circulantes, o bien que tiene cubiertos sus pasivos circulantes 2.3 veces. La razón circulante es la medida de liquidez más usual y es la forma de medir el margen de seguridad que la empresa mantiene para cubrir sus obligaciones en el corto plazo. Para un acreedor, sobre todo para los acreedores a corto plazo cuanto más alta sea la razón circulante mejor; pero para la empresa, una razón circulante alta también puede significar un uso ineficaz del efectivo o de otros activos a corto plazo. Generalmente, se espera tener una razón circulante de al menos \$1, ya que una razón circulante inferior a \$1 representaría un capital de trabajo neto negativo. Esto suele ser poco usual para las empresas sanas o al menos para la mayoría de los negocios, aunque en ocasiones una razón circulante aparentemente baja tal vez no sea una mala señal para una compañía que cuenta con una gran reserva aún no utilizada de préstamos potenciales.

En la razón rápida o prueba del ácido se omiten los inventarios y se incluyen únicamente los activos disponibles como: el efectivo en caja y bancos, las inversiones

temporales de inmediata realización y las cuentas por cobrar que se presume pueden convertirse rápidamente en efectivo. Es muy común que los inventarios relativamente grandes tengan problemas a corto plazo, debido a que las empresas en ocasiones subestiman sus ventas y compras, o produzcan en exceso, lo que da como resultado que la empresa tenga una parte importante de su liquidez detenida en inventarios de lento movimiento, es por eso que la razón rápida o prueba del ácido omite los inventarios.

Razón rápida o prueba del ácido

$$\frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo circulante}} = \frac{7,082}{6,606} = 1.1 \text{ veces } \text{ó } \$1.1 \text{ a } \$1$$

La cifra obtenida por esta razón nos indica la capacidad de la empresa para pagar sus deudas a corto plazo exceptuando a los inventarios, y al igual que la razón circulante, también puede interpretarse en forma de veces o en unidades monetarias.

Otra forma de medir la liquidez, es la razón del efectivo, la cual señala el grado en que los recursos disponibles (efectivo e inversiones temporales) pueden hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

Razón del efectivo

$$\frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo circulante}} = \frac{4,520}{6,606} = 0.68 \text{ veces } \text{ó } \$0.68 \text{ a } \$1$$

Por lo tanto podemos considerarla mas agresiva que las dos razones anteriores, ya que mide la capacidad de pago a corto plazo únicamente con la tesorería disponible.

La rotación de cuentas por cobrar, así como la rotación de cuentas por pagar son herramientas que ayudan a evaluar la liquidez y el comportamiento de los ciclos operativo y de efectivo, pero éstas ya fueron analizados en el capítulo II de esta investigación.

C) Administración de efectivo y liquidez

El objetivo básico de la administración del efectivo es mantener la inversión en efectivo lo más baja posible, mientras las actividades operativas de la empresa se mantengan con eficiencia y efectividad. Por lo general, esta meta se reduce a la idea de cobrar temprano y pagar tarde, es decir, acelerar la cobranza y administrar los desembolsos. Así, las empresas deben procurar invertir el efectivo que se encuentra temporalmente ocioso en instrumentos financieros negociables a corto plazo, cuya característica principal sea la seguridad en el cumplimiento de pago y su alta negociabilidad.

1) Razones para mantener efectivo

Entre las principales razones que tenemos para mantener el efectivo, están ³:

- a) El motivo especulativo que se refiere a la necesidad de mantener efectivo con el propósito de aprovechar operaciones como: compras con descuentos que pudieran ofrecer los proveedores, tasas de interés atractivas y en el caso de empresas internacionales las fluctuaciones favorables en el tipo de cambio.*
- b) El motivo precautorio es la necesidad de disponer de un nivel mínimo de seguridad de efectivo, que actúe como reserva financiera.*
- c) El motivo transaccional surge por la necesidad de tener efectivo disponible para pagar las cuentas, es decir, las necesidades relacionadas con las operaciones normales de desembolsos y cobros de la empresa. Los desembolsos de efectivo incluyen el pago de salarios y sueldos, las deudas mercantiles, los impuestos y*

³ Ross, Westerfield y Jordan., Op.Cit. cap. 1 (5) p. 650.

los dividendos. Por su parte, las entradas son derivadas por las ventas, la venta de activos y la obtención de nuevos financiamientos. Como ya sabemos, los cobros de efectivo (entradas) y las salidas (desembolsos) no están perfectamente sincronizados, por lo que es necesario mantener un nivel de efectivo que sirva como reserva, ya que la liquidez perfecta es la característica del efectivo que permite satisfacer el motivo transaccional.

2) Costos de mantener efectivo

Cuando una empresa mantiene un efectivo por encima de un mínimo necesario, incurre en un costo de oportunidad relacionado con el excedente de efectivo (en dinero o en depósitos bancarios) el cual representa el ingreso por intereses que se puede generar en lugar de otras alternativas, o si se invirtiera tal vez, dicho excedente en instrumentos financieros negociables a corto plazo, en el propio ciclo productivo o en el pago de dividendos. Y en otra situación, si la empresa mantiene un saldo de efectivo demasiado pequeño, puede quedarse sin dinero, y probablemente se vea obligada a obtener efectivo sobre una base de corto plazo, lo que puede representar la venta de valores negociables o la obtención de deuda. Por lo tanto, para determinar el saldo de efectivo adecuado, la empresa debe ponderar los beneficios de mantener efectivo que permiten satisfacer los motivos especulativo, precautorio y transaccional; y por otro lado enfrentar los problemas que se derivan por la falta de efectivo, que como ya se mencionó, pueden ser la obtención de préstamos muy costosos o la desinversión de valores a corto plazo que den algún rendimiento.

3) Administración del flotante y de los desembolsos de efectivo

A la diferencia entre el saldo disponible y el saldo en libros de mayor se le conoce como flotante y representa el efecto neto de los cheques en proceso de compensación o desplazamiento a través del sistema bancario. Esto es que los cheques extendidos por una empresa generan un flotante de desembolsos, ocasionando una disminución en el saldo en libros, pero sin modificar el saldo disponible. Y durante el período en que el cheque está siendo compensado y se encuentra pendiente de cobro la empresa puede obtener el beneficio de este efectivo, ya que por ejemplo el saldo disponible puede invertirse temporalmente en instrumentos financieros negociables, y generar de esta manera algunos intereses.

Por el contrario, los cheques recibidos por la empresa crean a su vez un flotante de cobranza, el cual aumenta los saldos en libros, pero no afecta de inmediato los saldos disponibles. De lo anterior se puede resumir que el flotante se expresa de la siguiente manera:

$$\text{Flotante (pagos/cobros)} = \text{Saldo disponible de la empresa} - \text{Saldo en libros de la empresa}$$

Por lo tanto tenemos, que las actividades de pagos crean flotantes de desembolsos y las actividades de cobranza crean flotantes de cobranza, dando como resultado un efecto neto, es decir, la suma de tales flotantes, constituye el flotante neto. Este flotante, en un momento determinado, es simplemente la diferencia global entre el saldo disponible de la empresa y su saldo en libros. Si el flotante neto es positivo, el flotante de desembolsos de la empresa excede al flotante de cobranza y su saldo disponible excede a su saldo en libros.

Si el saldo disponible es inferior al saldo en libros, la empresa tiene un flotante de cobranza superior al flotante de desembolsos. Es por eso que la empresa, debe preocuparse más por su flotante neto y su saldo disponible que por su saldo en libros.

La administración del flotante comprende controlar la cobranza y los desembolsos de efectivo. El objetivo en la cobranza de efectivo es acelerar la cobranza y reducir la demora entre el momento en que los clientes pagan sus cuentas y el momento en que está disponible el efectivo. Por su parte, el objetivo en el desembolso de efectivo es controlar los pagos y minimizar los costos para la empresa asociados con realizar los pagos. De esta forma, los tiempos totales de cobranza o de desembolsos pueden dividirse en tres partes y sus características son ⁴:

- 1. El tiempo o período en tránsito es la parte del proceso de cobranza o de desembolsos en la que los cheques están atrapados en el sistema de transferencias.*
- 2. La demora o período en procesamiento es el tiempo que el receptor de un cheque necesita para procesar el pago y depositarlo en el banco para su cobro.*
- 3. La demora o período en disponibilidad es el tiempo necesario para compensar un cheque a través del sistema bancario.*

Por lo tanto, la aceleración de la cobranza consiste en reducir uno o más de esos elementos, y para realizar con mayor lentitud los pagos se tendría que aumentar uno o más de ellos. En el caso de los desembolsos, el saldo en libros de la empresa disminuye cuando se envía el cheque, por lo que el tiempo o período en tránsito es un elemento importante del flotante de desembolsos. Sin embargo, en el caso de un cobro, el saldo en libros de la empresa sólo se incrementa cuando se recibe el cheque, por lo que el tiempo o período en

⁴ Ross, Westerfield y Jordan., Op. Cit. cap. I (5) p. 654.

tránsito no es un elemento tan importante del flotante de cobranza. Cuando se habla de la demora o periodo en disponibilidad, se observa que el tiempo de compensación del cheque no es en realidad tan crucial, ya que lo realmente importante es el tiempo que hay que esperar antes de que el banco conceda la disponibilidad. Y de forma similar, cuando se envían cheques, lo que importa es la fecha en que se efectúa el cargo a la cuenta, no cuando se le concede disponibilidad al receptor. El costo básico para la empresa con respecto al flotante de cobranza es simplemente el costo de oportunidad de no poder utilizar el efectivo, ya que la empresa podría ganar intereses sobre el efectivo si lo tuviera disponible para invertirlo.

El administrador del efectivo tiene que trabajar con saldos de efectivo disponibles en el banco y no con el saldo en libros de la empresa (el cual refleja cheques que han sido depositados, pero no abonados).

El objetivo de administrar el flotante de desembolsos es permitir que los pagos se realicen de la forma más lenta posible, por lo que la empresa puede lograr estrategias para aumentar el periodo de tránsito, el periodo de procesamiento y el periodo de disponibilidad de los cheques que extiende. El flotante en términos de hacer más lentos los pagos se deriva del periodo en tránsito, del periodo de procesamiento de los cheques y de la cobranza de los fondos. El flotante de desembolsos puede aumentarse extendiendo un cheque de un banco geográficamente lejano, o de uno que no sea flexible en su horario de atención; esto aumentará el tiempo requerido para la compensación y cobro de los cheques a través del sistema bancario. Sin embargo, es muy frecuente que las condiciones de pago incluyan descuentos considerables por el pago anticipado y por lo general este descuento sea mucho mayor que cualquier posible ahorro derivado de una táctica de desembolsos de efectivo, ya que en ocasiones, aumentar el periodo en tránsito no será de beneficio alguno si el receptor establece como fecha de pago la de recepción (que es lo habitual) en vez de la fecha de envío. En términos generales, demorar los pagos de forma intencional, aprovechando los periodos en tránsito o de los proveedores con sistemas de

cobranza deficientes, puede ser equivalente a evitar pagar las cuentas a su vencimiento. Lo único que si es cierto de todo esto es que la empresa desea tener inmovilizada la menor cantidad de efectivo para los desembolsos, por lo que las empresas necesitan desarrollar o mejorar sus sistemas para administrar eficazmente el proceso de pagos, mediante la utilización de los sistemas bancarios.

4) Inversión del efectivo inactivo

Si una empresa tiene un excedente temporal de efectivo, puede invertir en instrumentos financieros a corto plazo. La mayor parte de las grandes empresas administran sus instrumentos financieros a corto plazo, negociándolos a través de los bancos y de otros intermediarios financieros. Algunas grandes empresas y muchas pequeñas invierten en sociedades de inversión del mercado de dinero, además los bancos ofrecen planes en los que el banco toma todos los fondos disponibles excedentes al final de cada día hábil y los invierte por cuenta de la empresa.

Las empresas tienen excedentes temporales de efectivo por varias razones, pero dos de las más importantes son el financiamiento de sus actividades cíclicas y el financiamiento de los gastos planeados o posibles. Algunas empresas tienen flujos de efectivo con un comportamiento predecible, ya que durante una parte del año tienen flujos de efectivo excedentes y durante el resto del año tienen flujos de efectivo deficitarios, por lo que pueden comprar instrumentos financieros negociables cuando se presentan flujos de efectivo excedentes y venderlos cuando se presentan déficits.

Dada la necesidad temporal de una empresa de tener algún efectivo inactivo, puede destinarlos a los fines que juzgue más convenientes, pero existen diversos instrumentos financieros a corto plazo para poder invertir, cuyas características principales son:

a) Plazo de vigencia, que es el período durante el cual se efectúan el pago de

intereses y del principal, ya que los instrumentos financieros con plazos de vigencia más largos cambiarán en mayor medida que los instrumentos financieros con plazos de vigencia más cortos. Por lo que las empresas que inviertan en instrumentos financieros a largo plazo aceptan un riesgo mayor que las que invierten en corto plazo. Por supuesto, el rendimiento esperado de los instrumentos con vigencia a corto plazo es inferior al de los que vencen a largo plazo.

- b) Seguridad en la inversión, es decir, que sean pagados los intereses y el principal prometidos en las fechas de vencimiento. Este es el caso de los Cetes, o de los depósitos en los bancos, ya que este tipo de inversión no requiere de análisis, a causa de que el inversionista conoce con certeza el rendimiento y el plazo; además, independientemente del destino que el emisor dé al dinero del inversionista, este último no tiene que preocuparse, ya que el emisor siempre estará en posibilidades de cumplir con sus compromisos.*

- c) Negociabilidad es la facilidad de convertir un activo en efectivo por lo que tienen mucha relación con la liquidez, es decir, la negociabilidad de una inversión se refiere a la posibilidad de recuperar los fondos invertidos en ella antes de su fecha de vencimiento.*

5) Cobranza en efectivo y concentración de fondos

El cobro a los clientes es una de las rúbricas más difíciles de predecir y quizá la más importante para los resultados de la empresa, aquí se intenta prever tanto la cantidad de ventas facturadas, como el plazo de tiempo que debe transcurrir hasta su liquidación, es decir, el plazo de cobro, factores ambos que escapan al control de la dirección y que desgraciadamente aumenta su incertidumbre a medida que la previsión se adentra en el futuro.

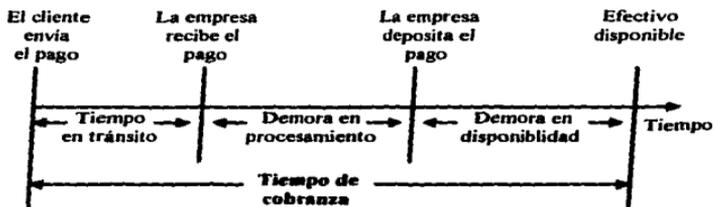
El plazo considerado en las previsiones de cobro a clientes se determinará de acuerdo con los niveles de crédito que la empresa se haya propuesto como objetivo, pero es necesario que éste objetivo sea realista y que además considere la experiencia anterior, así como, determinadas relaciones de venta (como la concesión de distintos plazos de crédito a diferentes categorías de clientes) y clientes con ventas en el mercado nacional o de exportación. El análisis de los resultados pasados proporcionará una información vital sobre el comportamiento de dichos créditos.

De hecho, la demora en la cobranza opera en contra de la empresa, incluso después de cobrar el efectivo, las empresas necesitan procedimientos para transferir o concentrar ese efectivo hacia donde puedan utilizarlo mejor.

Las partes básicas del proceso de cobranza de efectivo pueden describirse de la forma siguiente ³:

- a) El tiempo o periodo de tránsito*
- b) La demora o periodo de procesamiento de los cheques*
- c) Y la demora o periodo en disponibilidad del banco.*

³ Ross, Westerfield y Jordan., Op. Cit. cap. 1 (5) p 659.



El tiempo que demore el efectivo en cada parte del proceso de cobranza, depende donde estén localizados los clientes y los bancos de la empresa y lo eficiente de la empresa para efectuar la cobranza de efectivo.

Fuente: Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield y Bradford D. Jordan, Fundamentos de Finanzas Corporativas., IRWIN, 1996. p.659

Las empresas necesitan establecer procedimientos para transferir el efectivo a sus cuentas principales y así reunir su efectivo, mediante la concentración de fondos, de tal manera que la administración del efectivo se simplifique mucho y sólo sea necesario controlar un número reducido de cuentas. Cuando tenga un monto mayor de fondos disponibles, la empresa puede estar en posibilidad de negociar, u obtener una tasa más favorable en cualquier inversión a corto plazo. Las empresas que tiene un gran número de puntos de cobranza y pagos con montos relativamente pequeños elegirán la ruta más barata, en tanto que las empresas que reciben un menor número de pagos con montos relativamente grandes tal vez pueden elegir procedimientos o servicios bancarios caros para su transferencia de fondos.

D) Administración del crédito

Los temas a tratar en este inciso, tienen como finalidad resaltar la importancia del establecimiento de una buena política de crédito en la empresa, que permita continuar con un alto nivel de ventas y que además evite problemas relacionados con la recuperación exitosa de las cuentas por cobrar, para que subsecuentemente se pueda completar el ciclo de efectivo y vuelvan a iniciarse las actividades productivas en la entidad.

La concesión de crédito representa "la inversión en un cliente", es una inversión vinculada a la venta del producto o servicio. La razón obvia de ofrecer crédito es porque representa una forma de estimular las ventas, aunque existe la posibilidad de que el cliente no pague; además, la empresa debe absorber los costos por mantener esas cuentas por cobrar, dichos costos pueden ser: los sueldos del personal encargado en el departamento de crédito y cobranzas. Entonces, la decisión para la política de crédito involucra una relación de intercambio entre los beneficios derivados de realizar mayores ventas y los costos de otorgar crédito.

Las cuentas por cobrar incluyen el crédito otorgado a otras empresas, denominado crédito comercial o mercantil, y el crédito otorgado a los clientes, denominado crédito al consumidor. Las cuentas por cobrar y la administración de dichas cuentas son aspectos muy importantes de la política financiera a corto plazo de una empresa. Si una empresa decide conceder crédito a sus clientes, entonces debe establecer procedimientos tanto para la concesión como para el cobro, es decir, debe formular los elementos que integran una política de crédito:*

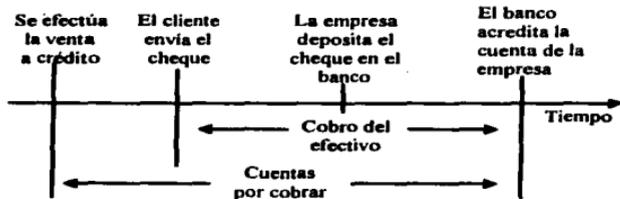
- 1. Condiciones o términos de venta. Establecen cómo se propone la empresa vender sus bienes y servicios. Esto es, la distinción cuando la empresa opta por*

* Ross, Westerfield y Jordan., Op. Cit. cap. 1 (5) p. 688.

la venta a crédito o de contado. Si opta por el crédito deberá entonces especificar el período del mismo, el descuento por pronto pago, el plazo de descuento y el tipo de instrumento de crédito.

2. **Análisis de crédito.** Al otorgar crédito, la empresa determinará la probabilidad de que los clientes paguen o no.
3. **Política de cobranza.** Se establece para resolver el problema de cobrar el efectivo a la fecha de vencimiento.

Los flujos de efectivo que se asocian con la concesión del crédito se describen a continuación con en el siguiente diagrama de flujo de efectivo:



El orden típico de hechos que se presentan cuando una empresa crédito es: 1) se realiza la venta a crédito, 2) el cliente le envía cheque a la empresa, 3) la empresa deposita el cheque y 4) el acredita la cuenta de la empresa por el importe del cheque. Por lo una forma de reducir el período de cuentas por cobrar es acelerar envío del cheque, su procesamiento y la compensación del

Las condiciones o términos de venta están integrados por elementos específicos como los siguientes:

a) El período por el que se otorga el crédito. Si se ofrece un descuento por pronto pago, el período de crédito tiene dos elementos: el período de crédito neto y el período de descuento por pronto pago. El período de crédito neto es el intervalo de tiempo en el que el cliente tiene que pagar. Y el período de descuento por pronto pago es el intervalo de tiempo durante el cual se puede aprovechar el descuento y pagar antes del vencimiento. Pero son varios los factores que intervienen en la duración del período de crédito, entre los más importantes están el período de inventarios junto con el ciclo operativo del comprador, ya que "el período de crédito, es en realidad el período de cuentas por pagar del comprador".

Al conceder crédito, se está financiando una parte del ciclo operativo del comprador y con ello se reduce su ciclo de efectivo. Si el período de crédito del vendedor excede al período de inventarios del comprador, no sólo se están financiando las compras de inventarios del comprador, sino también parte de sus cuentas por cobrar. Y si el período de crédito del vendedor excede el ciclo operativo del comprador, en realidad se está financiando al cliente aún más allá de la compra y la venta inmediata de la mercancía, ya que en realidad, el comprador recibe un préstamo del vendedor, incluso después de reverder la mercancía, pudiendo utilizar el crédito para otros propósitos. Por lo tanto, es importante considerar la duración del ciclo operativo del comprador como el límite superior adecuado del período de crédito.

b) El descuento por pronto pago y el período de descuento. Los descuentos por pronto pago suelen formar parte de las condiciones normales de venta, pero una de las razones por las que se ofrecen es para acelerar la cobranza y de ésta manera, reducir la cantidad de crédito concedido, sin embargo la empresa deberá comparar esta costumbre con el costo del descuento. Otro razón de utilizar los descuentos es porque constituyen una

forma de cobrar precios más altos a los clientes a quienes se les ha otorgado el crédito. En algunas circunstancias, el descuento por pronto pago no constituye en realidad un incentivo para el pago anticipado, y en lugar de ello, representa el crédito mercantil, es decir, un descuento que se otorga en forma rutinaria a algunos tipos de compradores.

c) El tipo de instrumento de crédito. La mayor parte del crédito mercantil se ofrece en forma de cuenta corriente, por lo que el único instrumento formal de crédito es la factura, aunque en ocasiones la empresa puede exigir al cliente que le firme un pagaré o una letra de cambio para reconocer la existencia de la deuda, y principalmente cuando el pedido es grande, cuando no existe un descuento por pronto pago, o cuando la empresa prevé que pueda surgir un problema en la cobranza. Otra forma de obtener un compromiso de crédito con el cliente, antes de entregar las mercancías es a través del uso del giro comercial en el cual se estipula que el cliente pagará una cantidad específica en una fecha determinada y después se envía el giro al banco del cliente junto con sus comprobantes del embarque. El giro puede ser de pago inmediato o a la vista o puede ser un giro a plazo.

Otros factores que influyen en el periodo de crédito son ⁷:

- a) Los productos perecederos y su valor. Los productos perecederos tienen una rotación relativamente rápida y un valor relativamente bajo, por lo tanto, los periodos de crédito para estas mercancías son más cortos.*
- b) Demanda del consumidor. Los productos muy reconocidos suelen tener una rotación más rápida y en ocasiones, los vendedores eligen conceder periodos de crédito más largos para las ventas fuera de temporada.*
- c) Costo y rentabilidad. Los productos baratos tienen la tendencia a conseguir periodos de crédito más cortos.*

⁷ Ross, Westerfield y Jordan., Op. Cit. cap. I (5) p. 691-692.

- d) **Riesgo de crédito.** *Cuanto mayor sea el riesgo de crédito asociado con el comprador, es más probable que el período de crédito sea más corto.*
- e) **El tamaño de la cuenta.** *Si la cuenta es pequeña, el período de crédito puede ser más corto, ya que resulta más costoso manejar las cuentas pequeñas, o si los clientes son menos importantes.*
- f) **Competencia.** *Cuando el mercado es muy competitivo, el vendedor puede ofrecer períodos de crédito más largos para atraer clientes.*
- g) **Tipo de cliente.** *Se pueden ofrecer diferentes condiciones de crédito dependiendo del comprador, ya que éstos pueden ser mayoristas o minoristas.*

1) Efectos de la política de crédito

En la política de crédito participan cinco factores básicos a considerar como los siguientes:*

1. **Los efectos sobre ingresos.** *Si la empresa concede crédito se producirá una demora en la recepción de los ingresos, tal vez tendrá la posibilidad de cobrar a un precio más alto, e incluso contemplará la intención de producir un aumento en la cantidad vendida, y así el total de ingresos quizá aumente.*
2. **Los efectos sobre los costos.** *Derivado de la concesión de crédito, se deberá incurrir en costos de venta, ya que la empresa continuará adquiriendo o produciendo los productos y pagando por ellos.*

* Ross, Westerfield y Jordan., Op. Cit. cap. 1 (5) p. 695.

3. *El costo de deuda. Al tener que procurar financiar las cuentas por cobrar, en ocasiones, el costo de la deuda a corto plazo para la empresa es un factor para la decisión de otorgar crédito.*
4. *La probabilidad de falta de pago. Si la empresa otorga crédito es común que cierto porcentaje de los compradores no pague.*
5. *El descuento por pronto pago. Algunos clientes elegirán pagar por anticipado con objeto de aprovechar el descuento.*

2) Análisis del crédito y política de cobranza

El análisis de crédito se refiere al proceso de decidir si se debe o no conceder crédito a un determinado cliente. Por lo general, este proceso requiere dos pasos: recopilar la información relevante y determinar el nivel de solvencia del cliente. Entre la información que se necesita para evaluar la solvencia de un cliente se distingue la siguiente⁹:

1. *Estados financieros. La empresa puede solicitar a su cliente que le proporcione información sobre sus estados financieros, por lo que se pueden utilizar razones financieras como base para la concesión o negativa del crédito.*
2. *Informes de crédito sobre el historial de pagos del cliente con otras empresas.*
3. *Bancos. Los bancos pueden proporcionar alguna información sobre el nivel de solvencia de otras empresas.*

⁹ Ross, Westfield y Jordan., Op. Cit. cap. 1 (5) p. 702.

- 4. El historial de pagos del cliente con la empresa.** Es la forma más obvia de obtener información sobre la posibilidad de que un cliente no pague, examinando si éste ha cumplido con sus obligaciones en el pasado y con que rapidez lo ha hecho.

*Las cinco C del crédito son los factores básicos que se deben evaluar y calificar al estudiar un crédito*¹⁰:

- 1. Carácter.** Es la disposición del cliente para cumplir con sus obligaciones de crédito.
- 2. Capacidad.** La capacidad del cliente para cumplir con sus obligaciones de crédito con base en sus flujos de efectivo.
- 3. Capital.** Las reservas financieras del cliente.
- 4. Colateral.** Un activo otorgado en garantía en caso de incumplimiento de pago.
- 5. Condiciones.** Las condiciones económicas generales en el segmento de negocios del cliente.

El otorgamiento de crédito tiene que ver con el proceso de calcular una calificación numérica para un cliente con base en la información recopilada y así poder conceder o rechazar el crédito.

La política de cobranza es el elemento final de la política de crédito, ya que comprende el control de las cuentas por cobrar para detectar problemas y obtener el pago de las que ya vencieron. Por lo que el estado de antigüedad de saldos es una herramienta básica para el control de las cuentas por cobrar, y por supuesto que su supervisión resulta ser aún más importante.

¹⁰ Ross, Westerfield y Jordan., Op. Cit. cap. 1 (5) p. 704.

CAPITULO V

MEDICION Y PREVISION DEL FLUJO DE EFECTIVO (CASH FLOW)

Las previsiones de tesorería a corto plazo son una ayuda muy útil y fiable para realizar las proyecciones sobre el estado de liquidez a corto plazo, sin embargo, sólo es posible aplicar un planteamiento detallado con plazos de hasta 12 meses, más allá de este lapso las incertidumbres se hacen tan grandes que impiden realizar previsiones de tesorería detalladas y exactas. En lugar de centrarse en los cobros de cuentas por cobrar y en los pagos de mano de obra y materiales, las estimaciones a más largo plazo se centran en proyecciones de la utilidad neta y el consiguiente flujo de tesorería de operaciones, así como en otros orígenes y utilizaciones de tesorería. Lo mejor es comenzar la proyección sobre futuros estados de flujo de tesorería con un análisis de los estados de ejercicios anteriores, y a estos datos puede añadirse después toda la información y estimaciones disponibles sobre las necesidades futuras de tesorería y los orígenes de tesorería más probables para cubrir esas necesidades.

El marco adecuado para presentar la información sobre el flujo de efectivo o cash flow depende en gran parte de la información que la dirección necesite para la toma de decisiones, y pueda cumplir su triple función de diagnóstico, control y planificación. Por lo tanto, al determinar el marco de análisis debemos preguntarnos cuáles son los elementos clave del movimiento del cash flow que la dirección tiene que controlar. Cada empresa tiene sus propios factores críticos, que deben ser objeto de seguimiento y control, por lo que el marco de presentación de la información sobre el cash flow debe ajustarse a las características específicas de cada caso.

El análisis del libro de caja, consiste en medir el cash flow a partir de los asientos del libro de caja, para indicar de qué forma el sistema contable registra las entradas y salidas de fondos, constituyendo de este modo una base fácil de comparación.

Muchos son los conceptos que pueden incluirse en la clasificación contable del libro de caja, pero a continuación se presentan los principales grupos que recogen los ingresos y los pagos :

Ingresos:

- *De ventas al contado*
- *De cuentas por cobrar o deudores*
- *De otras fuentes de naturaleza periódica como:*
 - ◊ *Alquileres, intereses, dividendos y derechos de patentes entre otras*
- *De fuentes de carácter no periódico como:*
 - ◊ *Desinversiones: venta de activos sobrantes o de inversiones*
 - ◊ *De nuevas fuentes de financiación: préstamos bancarios, empréstitos y nueva emisión de acciones*

Pagos:

- *A proveedores o acreedores*
- *A empleados*
- *Pagos varios de carácter repetitivo no incluidos en otra rúbrica y de pequeña cuantía*
- *Pagos periódicos (como los servicios públicos)*
- *Pago de impuestos (I.S.R., I.V.A. o I.A.)*
- *Pagos para gastos de capital como:*
 - ◊ *Adquisición de terrenos, edificios, (aquellos que constituyan pagos irregulares de importante cuantía).*
- *Pagos para satisfacer las obligaciones financieras contraídas :*
 - ◊ *Pagos de intereses y dividendos*
 - ◊ *Pagos de amortización de préstamos*
- *Otros pagos de cuantía importante de carácter no periódico o extraordinario.*

A) Previsión de los movimientos de fondos

Dada la importancia vital del cash flow para la empresa, la dirección debe intentar por todos los medios hacer una previsión sobre su posible desarrollo en el futuro como precaución mínima contra el riesgo de quiebra. Los siguientes puntos representan algunos beneficios que pueden derivarse de un método sistemático de previsión de tesorería:

- 1. Evitar de la quiebra*
- 2. Evitar errores costosos. Ya que sin llegar a la quiebra, muchas empresas sufren las consecuencias financieras del inicio apresurado de operaciones arriesgadas.*
- 3. Ayuda al control de la dirección. La dirección puede reducir o eliminar los efectos de los problemas de tesorería que se puedan presentar.*
- 4. Aumento de la confianza del prestamista. Es más fácil obtener fondos cuando se ha demostrado que la empresa procura dominar la situación mediante la previsión de las posibles necesidades de tesorería, tomando en consideración el momento de la obtención dichos fondos, durante cuánto tiempo y en qué cuantía.*
- 5. Mejor utilización del capital. La dirección pueda tomar las medidas adecuadas y utilizar de la mejor forma posible el superávit de tesorería que pudiera presentarse.*

Al elaborar la previsión de tesorería no puede olvidarse su dimensión temporal, ya que no sólo se pretenden prever las cantidades, sino también la distribución temporal del flujo en general. En el siguiente ejemplo se demostrará de una forma sencilla la importancia del factor temporal del cash flow, ya que a pesar de que las cantidades determinadas en la previsión son las mismas, no se presentan en los mismos periodos, ocasionando como resultado saldos finales diferentes en la tesorería :

Previsión de Tesorería							
	<i>Ene</i>	<i>Feb</i>	<i>Mar</i>	<i>Abr</i>	<i>May</i>	<i>Jun</i>	<i>Total</i>
<i>Entradas previstas</i>	100	200	300	200	200	0	1000
<i>Salidas previstas</i>	0	80	160	240	160	160	800
<i>Superávit(déficit) de tesorería mensual</i>	100	120	140	(40)	40	(160)	
<i>Superávit(déficit) acumulado de tesorería</i>	100	220	360	320	360	200	200
Flujos reales de la anterior previsión de Tesorería							
	<i>Ene</i>	<i>Feb</i>	<i>Mar</i>	<i>Abr</i>	<i>May</i>	<i>Jun</i>	<i>Total</i>
<i>Entradas reales</i>	0	100	200	300	200	200	1000
<i>Salidas reales</i>	80	160	240	160	160	0	800
<i>Superávit(déficit) de tesorería mensual</i>	(80)	(60)	(40)	140	40	200	
<i>Superávit(déficit) acumulado de tesorería</i>	(80)	(140)	(180)	(40)	0	200	200

Fuente: W.C.F. Hartley., Cash Flow: su planificación y control., Ediciones Deusto, S.A., España, 1994.p.40.

La empresa necesita conocer su posible cash flow futuro en el corto y largo plazo. De ahí que, en términos generales, puedan distinguirse dos tipos de previsiones de tesorería:

- 1. Previsión de tesorería a corto plazo*
- 2. Previsión de tesorería a largo plazo*

El principal objetivo de las previsiones a corto plazo es el de asegurarse que la empresa pueda pagar sus deudas en un futuro inmediato, por lo que este tipo de previsiones pretenden orientar a la dirección sobre las medidas de control a corto plazo y por lo general, deben prepararse para periodos de seis a doce meses.

Las previsiones de tesorería a largo plazo tienen por objeto indicar las consecuencias financieras de las futuras medidas de estrategia por causa de modernización, expansión y organización, y así mismo ayudar a la planificación financiera a largo plazo. Pueden hacerse con una periodicidad anual pero normalmente cubren un periodo máximo

de tres años, por considerarse como el tiempo razonable y seguro para calcular los factores que intervienen en el pronóstico de efectivo y además son redactados en términos más generales.

En la preparación de las previsiones de tesorería a corto plazo, la dirección debe prever la posibilidad de que se produzca un superávit o un déficit de tesorería, cuándo puede producirse, durante cuánto tiempo y en qué cuantía. El objeto inicial de las previsiones de tesorería a corto plazo es el de determinar los saldos de caja y bancos estimados al final de cada etapa de control, por ejemplo al final de cada mes. Ello implica hacer una previsión de los flujos de entrada y salida de cada una de las etapas de control.

El objetivo de la preparación de las previsiones de tesorería debe ser el de contar con un medio útil y eficaz que permita a la dirección mejorar el control del cash flow. Las medidas a tomar por la dirección deben ir dirigidas a uno o varios de los siguientes fines:

- 1. Planificar la gestión de los flujos futuros de entrada y salida, a fin de conseguir al cierre del período de control los saldos más favorables posibles.*
- 2. Tomar las precauciones más adecuadas y oportunas para asegurar los medios financieros en la medida y en el momento en que éstos sean necesarios para hacer frente a un déficit de tesorería previsto.*
- 3. De la misma forma tomar las medidas adecuadas y a su debido tiempo para asegurar la plena utilización de los superávits de tesorería previstos de la forma más útil posible para la empresa.*
- 4. Tomar medidas de control para asegurar la estabilidad financiera de la empresa.*

B) El presupuesto de flujos de efectivo

El presupuesto de flujos de efectivo es una herramienta fundamental en la planeación financiera a corto plazo, ya que permite identificar los requerimientos y las oportunidades financieras a corto plazo, además registra las proyecciones de cobranza en efectivo, así como los desembolsos, por lo que el resultado es un estimado del superávit o déficit de flujos de efectivo.

Por lo tanto, el flujo de efectivo neto previsto es la diferencia entre las entradas de efectivo y los desembolsos en efectivo, a su vez, también pueden incluirse o mantener saldos de efectivo mínimos como protección frente a contingencias imprevistas y errores en los pronósticos. En ocasiones aunque exista una considerable salida de efectivo no es necesariamente una señal negativa, porque puede ser el resultado de demoras en la cobranza o de un gasto de capital planeado.

La forma en que la dirección puede controlar el flujo de efectivo o cash flow varía según el sector y la empresa. Las medidas adoptadas por la dirección a corto plazo van casi siempre dirigidas hacia determinadas partidas de ingresos y gastos, por lo que en todo caso se puede utilizar el método de análisis del libro de caja. Antes que nada, debe determinarse el grado de detalle con que han de presentarse los ingresos y pagos, es decir, agrupar las partidas más significativas y en especial aquellas que la dirección puede controlar. El siguiente ejemplo puede ser representativo de la mayoría de los casos, aunque naturalmente deberá ampliarse o reducirse según lo exijan las necesidades particulares de la empresa:

COMPANIA X, S.A. DE C.V.	
PRESUPUESTO DE CAJA	
	<i>Ene Feb Mar Abr May Jun Jul Etc.....</i>
Saldo de efectivo al inicio del mes :	
Mas :	
INGRESOS EN EFECTIVO	
<i>Ventas al contado</i>	
<i>Cobro a clientes</i>	
Otros ingresos :	
<i>Alquileres</i>	
<i>Intereses</i>	
<i>Dividendos cobrados</i>	
<i>Ingresos no periódicos</i>	
<i>Venta de activos</i>	
<i>Venta de inversiones</i>	
<i>Préstamos bancarios</i>	
<i>Emisión de acciones</i>	
<i>Emisión de obligaciones</i>	
TOTAL DE INGRESOS :	
Menos:	
PAGOS EN EFECTIVO	
<i>Pagos a proveedores</i>	
<i>Pagos a acreedores</i>	
<i>Sueldos y salarios</i>	
Otros pagos :	
<i>Alquileres, luz, teléfono, etc.</i>	
<i>Impuestos</i>	
<i>Compra de edificios, instalaciones, terrenos.</i>	
<i>Pago de intereses</i>	
<i>Pago de dividendos</i>	
<i>Amortización de préstamos</i>	
<i>Compra de valores bursátiles</i>	
TOTAL DE PAGOS :	
SUPERAVIT (DEFICIT) AL FINAL DEL PRESENTE MES :	

Una decisión que debe considerarse es determinar cuánto tiempo debe abarcar la previsión, para poder reunir a las partidas más importantes de ingresos y pagos anuales, y que la dirección pueda obtener un aviso anticipado de las posibles crisis financieras. En lo que toca a la elección de los periodos de control de corto plazo, éstos deben ser realistas y lo más adecuados posible. Muchos ingresos y pagos se liquidan con una periodicidad mensual, por lo que muchas veces se elige un periodo de control de un mes, aunque en realidad la razón principal del desglose del plan anual en periodos de control más cortos es conocer el posible desarrollo del flujo de fondos entre los momentos de comienzo y de cierre. Algunas empresas pueden considerar que a medida que va transcurriendo el tiempo, no necesitan intervalos tan cortos como al principio, por lo que la disposición de su previsión de tesorería puede ser la siguiente:

- 1. Semanal para el primer mes*
- 2. Mensual para el resto del primer trimestre*
- 3. Trimestral para el resto del ejercicio*

Aunque normalmente el ciclo de planificación es de un año, eso no quiere decir que la elaboración de las previsiones de tesorería deban hacerse anualmente, incluso pueden tenerse revisiones semestrales, y de esta forma quedarán reflejadas las consecuencias sobre el cash flow de todas y cada una de las decisiones presupuestarias.

Si es posible, las previsiones de tesorería deben hacerse mensualmente de forma encadenada, es decir, si la primera previsión comprende el periodo de abril a marzo, la siguiente comprenderá de mayo a abril y así sucesivamente; cada nueva previsión comprende un periodo más de control en la última columna. De esta forma puede obtenerse muy pronto información sobre las crisis financieras, que permita a la dirección la toma de decisiones adecuadas, evitando medidas urgentes en el último momento. Cuando se presentan problemas financieros lo más grave no suele ser la naturaleza del problema en sí, sino la rapidez con que la dirección puede hacerse cargo de la situación y responder

Una decisión que debe considerarse es determinar cuánto tiempo debe abarcar la previsión, para poder reunir a las partidas más importantes de ingresos y pagos anuales, y que la dirección pueda obtener un aviso anticipado de las posibles crisis financieras. En lo que toca a la elección de los períodos de control de corto plazo, éstos deben ser realistas y lo más adecuados posible. Muchos ingresos y pagos se liquidan con una periodicidad mensual, por lo que muchas veces se elige un período de control de un mes, aunque en realidad la razón principal del desglose del plan anual en períodos de control más cortos es conocer el posible desarrollo del flujo de fondos entre los momentos de comienzo y de cierre. Algunas empresas pueden considerar que a medida que va transcurriendo el tiempo, no necesitan intervalos tan cortos como al principio, por lo que la disposición de su previsión de tesorería puede ser la siguiente:

- 1. Semanal para el primer mes*
- 2. Mensual para el resto del primer trimestre*
- 3. Trimestral para el resto del ejercicio*

Aunque normalmente el ciclo de planificación es de un año, eso no quiere decir que la elaboración de las previsiones de tesorería deban hacerse anualmente, incluso pueden tenerse revisiones semestrales, y de esta forma quedarán reflejadas las consecuencias sobre el cash flow de todas y cada una de las decisiones presupuestarias.

Si es posible, las previsiones de tesorería deben hacerse mensualmente de forma encadenada, es decir, si la primera previsión comprende el período de abril a marzo, la siguiente comprenderá de mayo a abril y así sucesivamente; cada nueva previsión comprende un período más de control en la última columna. De esta forma puede obtenerse muy pronto información sobre las crisis financieras, que permita a la dirección la toma de decisiones adecuadas, evitando medidas urgentes en el último momento. Cuando se presentan problemas financieros lo más grave no suele ser la naturaleza del problema en sí, sino la rapidez con que la dirección puede hacerse cargo de la situación y responder

adecuadamente a la misma. Y es precisamente aquí donde radica el mayor peligro de reducir el intervalo de las previsiones de fondos.

Una vez determinados el modelo, la periodicidad y la frecuencia de las previsiones de tesorería hay que hacer los cálculos propiamente dichos, quizá el primer paso sea averiguar cómo se ha comportado el cash flow en el pasado, es decir, analizar el cash flow histórico. En la elaboración de las previsiones de tesorería, el análisis del cash flow histórico proporciona una gran ayuda por las siguientes razones¹:

- 1. El comportamiento del cash flow histórico en la empresa puede indicar cuáles son las partidas más importantes, o cómo varían de un mes a otro.*
- 2. Puede adquirirse experiencia en la realización del análisis del cash flow histórico, como base necesaria para el seguimiento del desarrollo futuro.*
- 3. Puede recopilarse información vital sobre la relación de causa a efecto del cash flow, por ejemplo el plazo medio de demora en el cobro de clientes.*
- 4. Permite determinar el efecto sobre el cash flow de determinadas decisiones de la dirección, por ejemplo, de una decisión sobre aumento de los niveles de existencias.*

El problema de la determinación de las relaciones causa a efecto resulta más fácil si se dispone de un registro de acontecimientos sobresalientes, los cuales tienen una considerable incidencia sobre el cash flow, como pueden ser: vacaciones anuales y fiestas oficiales, huelgas, imposición de controles por parte de la administración; o acontecimientos internos, como pueden ser, la introducción de turnos de trabajo, o el cumplimiento de un pedido de exportación. Si se ha conseguido determinar el efecto de acontecimientos

¹ W.C.F. Hartley., Op. Cit. cap. 1 (4) p.57-58.

impredecibles, tales como una huelga del pasado, eso proporcionará una información valiosa para la toma de decisiones por parte de la dirección en caso de que sucediera un acontecimiento similar en el futuro.

La previsión no es otra cosa que la creencia de uno en el porvenir, basada en ciertas presunciones sobre acontecimientos futuros, pero si las presunciones son incorrectas, la previsión tampoco puede ser correcta, por eso es necesario establecer los supuestos fundamentales en los que se basan las principales partes de una previsión. Una vez establecidos, debe hacerse un seguimiento de dichos supuestos (además del seguimiento del cash flow) que alerte a la dirección con la mayor anticipación posible de las dificultades financieras inminentes. De tal forma que debería llevarse un registro similar al de los acontecimientos que reúna los supuestos más relevantes que se han tenido en cuenta al elaborar la previsión, dichos supuestos deben referirse tanto al suceso clave, como al momento en que se produce.

Lo único que puede decirse con certeza de una previsión es que no se cumplirá exactamente en la realidad, sin embargo una previsión que resulta ser incorrecta no es necesariamente por ello una mala previsión, ya que el objetivo de las previsiones es el de dirigir eficazmente la actuación de la dirección para mejorar el control del cash flow.

En la preparación de la previsión de tesorería intervienen varios grados de fiabilidad y aspectos como los siguientes²:

- 1. Previsiones basadas en hechos recientes conocidos, por ejemplo el cobro del primer mes de ventas realizadas.*
- 2. El efecto de las decisiones a tomar por la dirección en el presente o en el futuro.*

² W.C.F. Hartley., Op. Cit. cap. 1 (4) p. 60.

3. *Conocimiento de las formas de conducta y de las relaciones causa a efecto obtenidas del análisis de hechos pasados.*
4. *Presunciones críticas en cuanto a la incidencia y producción en el tiempo de futuros hechos y sucesos.*

Así pues, puede admitirse un cierto grado de inseguridad en las previsiones, que no les priva de valor, siempre y cuando la dirección acepte ese grado de inseguridad y actúe en consecuencia al tomar las decisiones. Algunas cifras son menos difíciles de determinar que otras, tal vez porque están más controladas por la dirección, o bien porque su cuantía o la fecha de ingreso o de pago es fija o fácilmente calculable, así también, las previsiones deben tener en cuenta las tendencias inflacionistas, si las hay.

Una vez hecha la previsión, ésta puede presentar una situación de tesorería del siguiente periodo de planificación totalmente inaceptable para la dirección, pero para evitar que se produzca esta situación, la dirección debe reconsiderar algunas de las decisiones que sirvieron de base a la previsión y elaborar planes de actuación futura que adelanten determinados ingresos y retrasen determinados pagos, en cuantía suficiente como para permitir reestructurar la previsión y lograr un nivel aceptable del cash flow futuro. Las decisiones que la dirección tiene que tomar en los meses venideros pueden ser cuidadosamente preparadas y serán más racionales y lógicas que si se tuvieran que tomar en el último minuto para hacer frente a una situación grave. La elaboración de planes de emergencia cuidadosamente meditados, constituyen la fase final de la previsión de tesorería.

C) Comparación de la Previsión de Tesorería a Corto Plazo con la Previsión de Tesorería a Largo Plazo

Además de la previsión de tesorería a corto plazo, la previsión a largo plazo procura que la empresa siga existiendo como unidad económicamente viable. El desarrollo y crecimiento futuro depende de las medidas y planes de actuación, pero éstos tal vez no sirvan de nada si la empresa se queda sin fondos mientras tanto. Las previsiones de tesorería a largo plazo hacen referencia, a los planes estratégicos de actuación futura, algo muy distinto de la orientación táctica de las previsiones a corto plazo.

La previsión de tesorería a largo plazo abarca normalmente un plazo de varios años; su objetivo es determinar las consecuencias de los planes de actuación futuros y ayudar a determinar el marco de financiación necesario para llevar a cabo los planes de actuación seleccionados. No obstante, las previsiones de tesorería a corto y a largo plazo están interrelacionadas en dos puntos:

- 1. La previsión a largo plazo refleja los planes que actuarán al mismo tiempo como factores determinantes y limitativos de la situación a corto plazo.*
- 2. La previsión a corto plazo proporcionará inicialmente información mensual para el primer año de la previsión a largo plazo.*

La previsión de tesorería a largo plazo está íntimamente ligada con el plan de actuación a largo plazo o plan estratégico de la empresa, en el cual se tratan de analizar los actuales puntos fuertes y débiles de la empresa y las posibles oportunidades y amenazas en el medio económico y comercial en que se va a mover, después se elige la estrategia o plan de actuación que debe proporcionar a la empresa mejores oportunidades de supervivencia económica a medida que llega el futuro.

La elección del periodo de planificación debe hacerla cada empresa teniendo en cuenta la naturaleza de la actividad que desarrolla y el medio en que se mueve. Los siguientes factores ayudarán a determinar el periodo de planificación a largo plazo de cada caso específico ³:

- 1. El periodo de explotación necesario para completar un ciclo, desde el primer contacto con el cliente, seguido del proceso de compra y de fabricación, hasta la conclusión de las relaciones con el cliente.*
- 2. La vida estimada de los productos actualmente vendidos, cuanto mayor sea la vida del producto, tanto más largo deberá ser el periodo de planificación.*
- 3. El tiempo necesario para desarrollar un nuevo producto es otro factor crítico.*
- 4. La velocidad del cambio y ritmo de obsolescencia de los principales campos tecnológicos que inciden en la actividad de la empresa deben también de determinar el periodo de planificación de la empresa si desea tomar las medidas de previsión idóneas.*
- 5. La existencia de obligaciones financieras.*

Varios de estos factores pueden darse al mismo tiempo y algunos de ellos pueden indicar la necesidad de ampliar el periodo de planificación. Con la planificación financiera a largo plazo se trata de que la empresa disponga de los recursos financieros necesarios hasta el periodo de planificación elegido, para que ningún proyecto perezca por falta de aquéllos antes de su realización y para no iniciar ninguno sin perspectivas razonables de llevarlo a cabo. El objetivo de esta labor es llevar a feliz termino el proyecto, para lo cual es necesario planificar con suficiente anticipación.

³ W.C.F. Hartley Op. Cit. cap. I (4) p. 105-106

Los objetivos de la previsión de tesorería a largo plazo son muy diferentes, lo más importante es que no se propone determinar detalladamente los ingresos y pagos en efectivo, sino más bien descubrir las consecuencias financieras de los planes estratégicos de la dirección. La planificación a largo plazo atañe a la interrelación de los distintos planes de la dirección y a los miembros de la dirección responsables de ellos. La incidencia de los planes de actuación y de los planes financieros, respectivamente, sobre la futura viabilidad económica de la empresa debe representar algo más que un mero interés pasajero. Por lo tanto, la elaboración del plan de previsión de tesorería a largo plazo debe descubrir esas interrelaciones y, si es posible, debe separar también el efecto de las estrategias de actuación y financieras.

La dirección financiera no sólo debe preocuparse de obtener los fondos necesarios para satisfacer las necesidades del plan de actuación, sino también de la rentabilidad, que es el aumento del valor de las acciones. Ya que es aquí donde suele estar la raíz del conflicto entre la estrategia financiera y la de actuación.

Algunos ejemplos en los que el plan de actuación y el financiero a largo plazo pueden entrar en conflicto entre sí y en los que la dirección debe decidir si el plan financiero debe prevalecer o seguir al plan de actuación son:

- 1. Un 25% de crecimiento anual puede ser aceptable y rentable desde el punto de vista de la explotación, sin embargo, su incidencia en la necesidad de obtener fondos adicionales, derivada de la aceleración de los flujos de salida en activos fijos y en capital circulante, puede incidir en la estructura de capital tan negativamente como para afectar al valor de las acciones. En este caso puede ser más aconsejable intentar realizar ese objetivo del 25% de crecimiento durante un periodo de tiempo más largo y distribuir la necesidad de fondos de una manera más conveniente para la estructura de capital a largo plazo de la empresa.*

2. *La gama de productos es un factor determinante de las necesidades totales de cash flow y de financiación de la empresa. Por esta razón, un plan de crecimiento basado en una gama de productos puede ser financieramente viable, mientras que el mismo volumen de crecimiento basado en otra gama de productos distinta puede ser, totalmente inaceptable para la dirección financiera. Este problema está íntimamente relacionado con el ciclo de vida del producto. En su primera fase de vida, el producto no suele generar cash flow en cantidades superiores a su inversión original, aunque hacia el final de su ciclo de vida, y si el producto tiene éxito, pueda convertirse en un generador neto de cash flow. Entre estos dos extremos, un producto puede convertirse rápidamente en la fuente de cash flow del mañana, o por el contrario, estancarse en una modesta contribución o, en el peor de los casos, convertirse en una salida neta del cash flow de la empresa. En el supuesto ideal, este último caso no debe producirse y el desarrollo de nuevos productos debe ser financiado por los generadores de fondos; de esta forma, toda la operación se convierte en autofinanciable.*
3. *Lo que queda del cash flow internamente generado, después de haber cumplido las obligaciones financieras, con excepción de la distribución de dividendos, puede disponerse en principio para inversiones de explotación (bien en activo fijo, en existencias o en créditos a clientes) o para dividendos; cuanto menos se distribuya en dividendos más podrá destinarse a inversiones. Aunque, cuanto menos, se distribuya en dividendos, mayor será el descontento de los accionistas con esta manifestación de austeridad de la dirección. Por ello, la empresa debe enfrentarse a una difícil decisión: o dar prioridad a la inversión de explotación, dejando el resto del cash flow internamente generado, si es que sobra, para el pago de dividendos y arriesgarse a las consecuencias que puedan derivarse para el valor de las acciones o determinar cuánto debe disminuirse en dividendos para mantener satisfechos a los accionistas y dejar el resto para inversiones.*

La empresa debe darse cuenta y aceptar que parte de su responsabilidad de planificación a largo plazo consiste en establecer una relación aceptable entre la estrategia de actuación y la financiera y elaborar en consecuencia la previsión de tesorería a largo plazo.

D) Gestión de la financiación e inversión a corto, mediano y largo plazo

La previsión de tesorería debe indicar la necesidad de fondos adicionales, cómo deben obtenerse, durante cuánto tiempo y en qué cuantía se necesitarán en el futuro. A la dirección financiera le corresponde la responsabilidad de obtener la financiación en las condiciones económicas favorables, de forma que no se ponga en peligro la futura viabilidad económica de la empresa. De hecho existe una amplia gama de fuentes de financiación disponibles, en cualquier cuantía y casi para cualquier necesidad, pero todas tienen un precio. Así mismo, la previsión de tesorería debe beneficiar la elección de las inversiones de la empresa, ya que es fundamental para lograr la obtención de rendimientos con el menor riesgo posible y de realizar adecuadas inversiones de capital.

Las fuentes de financiamiento suelen clasificarse en dos grandes apartados, que son: fuentes internas y fuentes externas de financiamiento. En lo que se refiere a las inversiones, éstas se clasifican en: inversiones del mercado de dinero y en inversiones del mercado de capitales.

1. Fuentes Internas de Financiación

Al concepto de fuentes internas de financiación o autofinanciación podemos entenderlo, como el conjunto de disponibilidades durante la explotación que no proceden de préstamos obtenidos de terceros, es decir, caracteriza a la autofinanciación el conjunto de fuentes financieras que la empresa encuentra en sí misma. Suelen ser más baratas que las

externas, la financiación de fuentes internas ofrece la oportunidad de redistribuir los fondos existentes para conseguir una utilización más eficaz del capital.

En teoría, el financiamiento interno debe ser suficiente para soportar los activos de la empresa, sin embargo en la práctica también se recurre al financiamiento externo.

FUENTES INTERNAS DE FINANCIACION

Fuentes Internas a Corto Plazo:

Negociada:



- Agilizar la cobranza
- Mantener niveles óptimos de inventarios
- Anticipos de clientes
- Liquidación de activos
- Provisión de impuestos
- Acreditamiento, compensación o devolución de I.S.R. o I.V.A.

Autogenerada:



- Gastos acumulados
- Impuestos retenidos

Fuentes Internas a Largo Plazo:

Negociada:



- Crédito Mercantil
- Estimación de inventarios obsoletos
- Estimación de cuentas incobrables
- Préstamos de accionistas
- Reversión de utilidades
- Aportaciones de Capital
- Reservas de capital

Autogenerada:



- Depreciación
- Amortización

En muchas ocasiones cuando el cliente solicita productos o servicios, se le puede requerir de un anticipo como garantía, éste permite que la empresa durante su producción solvete sus erogaciones.

La liquidación de activos sobrantes constituye una fuente de financiación interna única y excepcional que se da de vez en cuando, ya que su explotación no justifica el empleo de los fondos inmovilizados en ellos.

Al hablar de los impuestos retenidos como otra fuente interna para las empresas, nos referimos a que en la práctica fiscal las empresas están obligadas a retener impuestos a sus prestadores de servicios, para que días después (en ocasiones varias semanas) se enteren dichas cantidades al fisco. En el caso del acreditamiento, compensación o devolución de impuestos podemos considerarlos como fuentes internas, porque es la empresa quien decide el periodo adecuado para solicitarlos.

Los gastos acumulados representan una fuente interna, por el hecho de disfrutar de bienes y servicios durante un lapso determinado después del cual se deberá pagar por ellos. Como ejemplo de lo anterior, se tienen los gastos por mano de obra y sueldos, consumo de energía eléctrica y servicio telefónico, entre otros. El común denominador de esta fuente de recursos, es su utilización previa a la fecha de exigibilidad del pago respectivo.

El crédito mercantil es una fuente espontánea de recursos financieros proporcionados por los factores de producción que la empresa utiliza sin el pago instantáneo. En el caso de compras de mercancías o materias primas a los proveedores, la empresa puede obtener un plazo de financiamiento, lo cual le permite procesarlos y transformarlos en productos acabados que pueden venderse previa entrega de recibos antes del pago a los proveedores.

Las aportaciones de capital y los préstamos que permiten tener efectivo por parte de los socios o accionistas ayudan al desarrollo de los fines generales de la empresa. Este financiamiento tiene como costo el rendimiento de la inversión de los accionistas. Dichas aportaciones pueden ser en acciones comunes y/o preferentes.

El renglón de reinversión de utilidades es una fuente de financiamiento sin costo y permite que las operaciones de las empresas no se vean obstaculizadas por falta de liquidez, y que además se destinen parte de esas utilidades a las reservas de capital de las empresas.

2. Fuentes Externas de Financiación

El financiamiento externo es una operación a través de la cual la empresa obtiene recursos financieros de terceros, para capital de trabajo, activos circulantes temporales o permanentes, así como para inversiones. Por estas razones, la obtención de financiamiento externo es una de las funciones cruciales de la administración financiera, ya que exige un cuidadoso estudio del mercado financiero y de las opciones referentes a condiciones de costo y pago. Dicho financiamiento puede ser clasificado de dos formas: financiamiento externo a corto plazo y financiamiento externo a mediano y largo plazo.

a) Financiamiento externo a corto plazo

El financiamiento a corto plazo consiste en la obtención de recursos representados por obligaciones que deben vencer dentro de un año o menos, para proporcionar activos circulantes a la empresa, como caja, títulos negociables, y existencias.

El financiamiento a corto plazo puede efectuarse a través de las siguientes operaciones financieras:

Fuentes externas a corto plazo:

- A) Factoraje
- B) Papel comercial
- C) Descuento de documentos
- D) Préstamo quirografario
- E) Préstamo con colateral
- F) Préstamo prendario

Cada uno de estos tipos de financiamientos a corto plazo serán analizados rápidamente a continuación:

A) Factoraje

Las operaciones de factoraje consisten en la venta de un activo circulante, el cual está representado por los derechos de crédito, que estén por vencer y que se encuentren documentados en contrarecibos, facturas, letras de cambio, pagarés o cualquier otro título por cobrar, originado por la venta de bienes o servicios, que se han establecido en favor de una empresa, con el objeto de allegarse de recursos para no limitar el desarrollo de su ciclo productivo o comercial. El cobro de este servicio normalmente se realiza mediante un descuento sobre el valor de los derechos de crédito que se ceden, o se realiza un anticipo sobre el importe de la cobranza de los documentos, y cuando se obtiene ésta, se entrega al cedente el remanente, menos el precio del servicio ⁴.

B) Papel comercial

Es un crédito de corto plazo, documentado con pagarés, denominados en moneda nacional suscrito por Sociedades Anónimas Mexicanas e inscritos en el Registro Nacional de Valores Intermediarios y la Bolsa Mexicana de Valores ⁵.

C) Descuento de documentos

En ocasiones de necesidades inmediatas de dinero, la empresa podrá descontar los títulos de crédito recibidos en pago, ante las Instituciones de Crédito. El descuento consiste en la entrega que hace la empresa de sus documentos por cobrar y a cambio recibirá de la Institución el valor del documento menos la tasa de descuento correspondiente ⁶.

⁴ M.A. Celis Hernández de la Portilla., *Sistemas Actuales de Financiamiento. Decisiones de Crédito y uso de financiamientos.*, ECASA de C.V., México, 1993. p. 77.

⁵ Fuentes de Financiamiento. Manual de Consulta., IMEF,A.C., Nacional Financiera, México, 1992. p. 25.

⁶ C.P. y M.A.E. Manuel E. Madroño Cosío., *Administración Financiera del Circulante.*, IMCP,A.C., México, 1993. p. 70.

D) Préstamo quirografario

Consiste en que una empresa solicita dinero de una Institución de Crédito, la cual no requiere de garantía específica, otorgando la empresa como garantía un pagaré y un aval. Por lo que respecta al plazo, éste será máximo de 90 días, aunque la ley establece que el límite será hasta de 180 días, renovables una o varias veces, hasta un máximo de 360 días ⁷.

E) Préstamo con colateral

Si la empresa tuviese necesidad de recursos para el giro normal de sus operaciones, puede descontar duplicados de factura o contrarecibos en un banco comercial, con lo cual recibe un préstamo de recursos cuyo plazo va desde el momento en que la empresa recibe el préstamo bancario hasta la fecha de vencimiento de la factura. La empresa hace un traspaso de derechos de los valores que debe recibir de sus clientes y paga anticipadamente los intereses y el descuento bancario de uso, con lo cual recibe recursos con relativa rapidez, para el financiamiento de capital de trabajo temporal ⁸.

F) Préstamo prendario

Es aquel crédito que además de la garantía de un título de crédito está respaldado por un bien. Dentro de este tipo de créditos podemos considerar el préstamo que una Institución de Crédito efectúa a una entidad, recibiendo como garantía un certificado de depósito por el valor de las mercancías depositadas en un almacén general de depósito. Por el otorgamiento del financiamiento, es requisito indispensable documentarlo con un pagaré, obligándose el acreditado a devolverlo a una fecha determinada la cantidad recibida y el monto de los intereses correspondientes ⁹.

⁷ Idem (6) p. 70

⁸ Chiavenato Idalberto., *Iniciación a la Administración Financiera.*, Ed. McGraw-Hill., México, 1993. p. 37.

⁹ Idem (6) p. 72.

b) Financiamiento externo a mediano y largo plazo

El financiamiento a mediano y largo plazo se destina a la obtención de recursos de terceros a plazos superiores a seis meses o a un año, respectivamente. Permite condiciones para aumentar la capacidad de producción y, como consecuencia, las ventas de la empresa, para planes de expansión o de desarrollo tecnológico.

El financiamiento a mediano y largo plazo puede llevarse a cabo mediante las siguientes operaciones financieras:

**Fuentes externas
 a mediano y largo plazo:**

- A) Emisión de obligaciones
- B) Emisión de acciones
- C) Aceptaciones bancarias
- D) Arrendamiento financiero
- E) Crédito refaccionario
- F) Crédito hipotecario
- G) Préstamo de habitación o avío
- H) Certificados de participación inmobiliaria

Veamos rápidamente cada uno de estos tipos de financiamiento a mediano y largo plazo:

A y B) Emisión de obligaciones y acciones

Las obligaciones de una empresa son títulos de deuda emitidos para reunir grandes cantidades de dinero a largo plazo de diversos grupos de prestamistas o de inversionistas. La emisión y venta de obligaciones proporciona, como las acciones, flexibilidad en la utilización de los recursos, pues permite la obtención de financiamientos a largo plazo para las operaciones de la empresa. Las obligaciones pueden ser nominativas o al portador. Son certificados que dan a su comprador el derecho de recibir intereses prefijados en el propio

titulo, corrección monetaria variable y el valor nominal en la fecha de rescate (que es la fecha de vencimiento previamente establecida). Es una opción de financiamiento a largo plazo y a un costo prefijado.

La emisión de acciones implica invitar a nuevos socios o a los socios actuales a realizar aportaciones de capital en efectivo o en especie. Normalmente las aportaciones son en efectivo y generalmente por acciones comunes; las acciones preferentes casi no funcionan en el mercado mexicano ya que tienen voto restringido, es decir no participan en la administración.

C) Aceptaciones bancarias

Son letras de cambio a corto plazo, giradas por las empresas deudoras a su propia orden, las cuales son aceptadas por Instituciones de Crédito. Funcionan con una tasa de descuento, es decir, el emisor recibe el importe neto del documento, después de restarle los intereses correspondientes. Para el caso del inversionista, éste aporta el importe neto de la letra de cambio y recibirá a su vencimiento el valor nominal de la misma.

D) Arrendamiento financiero

Convenio por el cual una persona física o moral, denominada Arrendadora, se obliga a dar en uso, con o sin opción a compra bienes muebles a otra persona denominada Arrendataria, en un plazo previamente pactado, a cambio de un precio por rentas y venta en su caso, o bien, el acuerdo de venderla a una tercera persona y partir el precio entre ambas partes, estipulando, en su caso, quién cubrirá los costos de mantenimiento, reparación, impuestos, seguros, etc.¹⁰

¹⁰ Perdomo Moreno A., Planeación Financiera para Epocas Normal y de Inflación., ECASA, de C.V., México, 1985., p. 103.

E) Crédito refaccionario

Es aquel crédito donde el acreditado se obliga a invertir el importe del crédito en la adquisición de aperos, instrumentos, útiles de labranza, abonos o animales de cría; realización de plantaciones o cultivos, en la compra o instalación de maquinaria y en la construcción o realización de obras necesarias para el fomento de la empresa del acreditado.¹¹

F) Crédito hipotecario

Este crédito lo otorga la Institución de crédito para la compra de bienes inmuebles y lo concede guardado una proporción entre el valor del inmueble y el monto del crédito. Para su otorgamiento debe garantizarse con un bien inmueble, y su forma de pago puede ser de 10 a 15 años, pudiendo liquidarse en parcialidades, que pueden ser mensuales, trimestrales o anuales.¹²

G) Préstamo de habilitación o avío

Es aquel crédito que se otorga con la finalidad de invertirlo precisamente en la adquisición de materia prima y materiales, pago de jornales, sueldos y salarios y gastos de explotación indispensables para los fines de la empresa. Este crédito se garantiza con las materias primas y materiales adquiridos, con los frutos, productos o artefactos que se obtengan con el mismo crédito, aunque sean futuros.¹³

H) Certificados de Participación Inmobiliaria

Son títulos de crédito a largo plazo que dan derecho a los tenedores de los mismos, a una parte alícuota de la titularidad de los bienes inmuebles dados en garantía.¹⁴

¹¹ Idem (6) p. 77.

¹² Idem (6) p. 78.

¹³ Idem (6) p. 77.

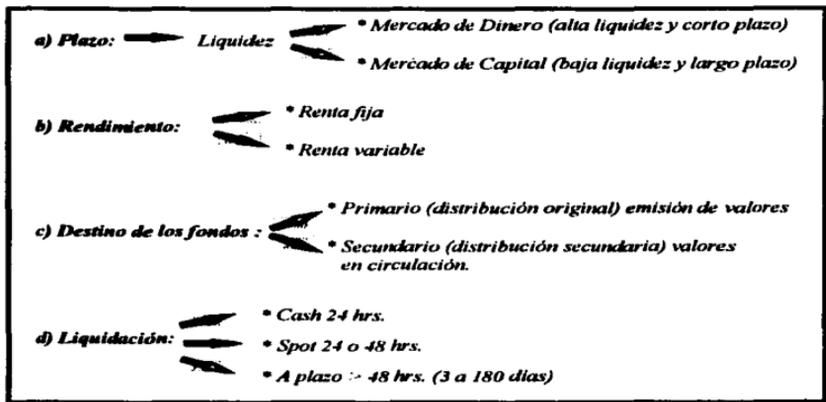
¹⁴ Lic. Eduardo Villegas y Lic. Ma. Ortega O., El Nuevo Sistema Financiero Mexicano., Ed. Pac. S.A. de C.V. México, 1993. p. 240.

3. Características de las inversiones

En el mercado financiero existe la oferta y la demanda de recursos financieros. En el mercado financiero se captan y se invierten los recursos financieros. La oferta de recursos financieros está determinada por el ahorro, por el estado de desarrollo económico alcanzado por el país y por la eficiencia de los intermediarios financieros. Por otro lado, la demanda de recursos financieros está determinada por las exigencias de fondos de las empresas que operan en el mercado, como un todo, exigencias que varían conforme al ramo de actividad y a las características operacionales de cada ramo. Los recursos financieros se obtienen e invierten en el mercado financiero. El mercado financiero proporciona la oportunidad para que los captadores y proveedores de préstamos y de inversiones a corto y a largo plazos negocien entre sí o indirectamente a través de intermediarios financieros. En realidad, el mercado financiero permite la transferencia de recursos ahorrados por ciertos grupos (como individuos, empresa y gobierno) hacia otros grupos que desean invertir y que tienen oportunidad de ello.

El mercado financiero permite la movilización de recursos financieros, a la vez que dinamiza la economía y facilita las inversiones, además, está constituido por dos tipos de mercados: el mercado de dinero o monetario y el mercado de capitales.

Las principales características aplicables a las inversiones, en el mercado financiero son:



La clasificación del mercado financiero en cuanto a plazo se divide en mercado de dinero (alta liquidez y corto plazo) y mercado de capitales (baja liquidez y largo plazo), cuya diferencia entre uno y otro va en función del grado de liquidez determinado precisamente, por el plazo en el que se intercambian, el grado de disponibilidad y la seguridad de los mismos.

El rendimiento de los diferentes instrumentos del mercado financiero puede ser de renta fija en los que se estipula un interés fijo o fluctuante de acuerdo a las tasas de instrumentos de corto plazo y generalmente se pagan cupones trimestrales. Los instrumentos de renta variable lo constituyen acciones preferentes y comunes, cuyo rendimiento esta dado por utilidades generadas por las empresas, por lo que no se estipula un interés fijo y se tiene mayor riesgo.

El destino de los fondos en el mercado financiero se puede referir al mercado primario, cuando se trata de la colocación inicial de títulos que se realizan a un precio acordado por medio de la oferta pública y representa recursos frescos a las empresas emisoras. Por su parte, el mercado secundario opera exclusivamente entre tenedores de títulos, quienes venden o compran de acuerdo con sus necesidades de rescatar recursos financieros, reiterar utilidades, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo y liquidez. La operación del mercado secundario se efectúa en el salón de remates de la Bolsa y en ella participan los intermediarios bursátiles por medio de sus apoderados, operadores de piso, quienes actúan de acuerdo con las instrucciones recibidas de sus clientes y a los precios que establece el libre juego de la oferta y la demanda. Es característica fundamental del mercado secundario su dinamismo y variabilidad, pues en una sesión de remates, un mismo título-valor llega a cambiar varias veces de manos y su precio puede variar al alza o a la baja en cada una de dichas transacciones.

Por último, las operaciones del mercado financiero, cuya liquidación es llamada cash tienen fecha de liquidación el mismo día de la operación. Las denominadas spot tiene fecha de liquidación en un lapso de 24 hrs. o 48 hrs., después de concertada la operación y las que son a plazo tienen fecha de validez de 3 a 180 días después de concertada la operación, pero comúnmente son 90 días

4. Instrumentos de Inversión del Mercado de Dinero

El Mercado de Dinero se origina en la relación de oferentes y demandantes de fondos a corto plazo. Este mercado existe porque por un lado particulares, empresas, gobiernos e intermediarios financieros tienen fondos temporalmente ociosos, que esperan les generen alguna utilidad y, por otro, hay particulares, empresas y gobiernos que necesitan financiamientos temporales o estacionales adicionales.

Los instrumentos del Mercado de Dinero son:

Emisores	Instrumentos
Gobierno	A) CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación) B) Pagafés (Pagaré de la Tesorería de la Federación) C) Tesobonos (Bonos de la Tesorería de la Federación)
Empresas y otros	D) Papel comercial E) Papel Comercial Quirografario F) Papel Comercial Bursátil G) Papel Comercial Extrabursátil H) Papel Comercial Avalado
Bancarios	I) Cuenta Maestra J) Mesas de dinero K) Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento L) Aceptaciones bancarias M) CEDES (Certificados de Depósito Bancario) N) Sociedades de inversión

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

Son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento. Son emitidos por el Gobierno Federal, por conducto de la S.H.C.P. y Banco de México. Los miércoles de cada semana sale a la venta una emisión de CETES con un plazo de 91 días (trece semanas), aunque en ocasiones se pueden colocar emisiones a diferentes plazos, siendo un año el plazo máximo previsto por la ley¹⁵.

¹⁵ Ídem (14) p. 286.

B) Pagaré de la Tesorería de la Federación (Pagafes)

*Son títulos de crédito emitidos por la Tesorería de la Federación, denominados en dólares americanos, pero liquidables en moneda nacional al tipo de cambio controlado de equilibrio, que el Banco de México publique en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario inmediato anterior a aquel en que se haya hecho el pago*¹⁶.

C) Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS)

*Respondiendo a la inquietud del Gobierno Federal en cuanto a la captación de los recursos financieros de inversionistas que buscando proteger su patrimonio de devaluaciones tradicionalmente se canalizan hacia divisas extranjeras, se emitieron los TESOBONOS cuyas características son casi iguales a las del pagafes, con la única diferencia del tipo de cambio aplicable, que en este caso es el dólar libre, calculado por la Bolsa Mexicana de Valores, con el promedio aritmético de las cotizaciones de seis instituciones de crédito y seis casas de cambio que reflejen la situación del mercado de cambios, siendo aplicable para calcular el equivalente en moneda nacional de los TESOBONOS, el tipo de cambio calculado y publicado por la B.M.V. el segundo día hábil anterior a la fecha del pago de principal o intereses*¹⁷.

D) Papel comercial (ya fue mencionado éste instrumento en el inciso B de las fuentes externas de financiamiento a corto plazo).

E y H) Papel Comercial Quirografario y Papel Comercial Avalado

Surgen en 1988 como una alternativa de financiamiento a corto plazo para apoyar el capital de trabajo en empresas medianas y pequeñas que no cotizan en bolsa. En el caso del papel quirografario es requisito que el emisor se inscriba en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (Sección valores) ofreciendo una garantía no específica,

¹⁶ Idem (14) p. 293.

¹⁷ Idem (14) p. 296.

*prevalciendo la solvencia moral y económica del emisor. En el caso del Avalado se requiere de un aval por parte de una Institución de Crédito, ofreciendo esta última la garantía correspondiente. Su plazo varía entre 15 y 180 días*¹⁸.

F) Papel Comercial Bursátil

*Es un instrumento de financiamiento e inversión representado por un Pagaré a corto plazo, inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sección valores, en la Bolsa Mexicana de Valores y restringidos a empresas con sus acciones inscritas en el mencionado Registro. No ofrece garantía específica, prevalciendo la solvencia moral y económica del emisor con un plazo entre 15 y 180 días, colocándose mediante oferta pública, sus posibles adquirientes son personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera*¹⁹.

G) Papel Comercial Extrabursátil

*Son pagarés a corto plazo negociados a través de colocaciones privadas fuera de Bolsa, entre empresas no financieras legalmente establecidas en México e intermediarios y registrados por una casa de bolsa. Representan un a fuente de financiamientos a corto plazo - entre 15 y 91 días - para apoyar el capital de trabajo. Pueden ser adquiridos únicamente por empresas y representa una alternativa de inversión muy atractiva, sobretudo por la sobretasa que pagan las emisiones con respecto a las tasas de rendimiento de los CETES*²⁰.

I) Cuenta maestra

Es un instrumento de inversión de altos rendimientos y disponibilidad inmediata de

¹⁸ Idem (14) p. 297 y 298.

¹⁹ Idem (14) p. 299.

²⁰ Idem (14) p. 300.

fondos. Combina los servicios de una cuenta de cheques tradicional y el de inversiones; además proporciona una serie de servicios adicionales como pago de servicios y tarjetas de crédito, transferencias de fondos entre cuentas o la asignación de línea de crédito ²¹.

J) Mesas de dinero

Las instituciones de crédito han tenido que crear áreas especializadas para operar los recursos propios y los de sus clientes principales, a fin de obtener un manejo eficiente de esos recursos, que son cuantiosos. Su función es precisamente buscar la manera de hacer eficiente la aplicación de los recursos excedentes, dando un servicio más personalizado a los clientes importantes, haciendo uso de las mismas técnicas de una casa de bolsa y con acceso a los mismos instrumentos ²².

K) Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento

Son títulos bancarios en los cuales se consigna la obligación de éste de devolver al tenedor el importe del principal más los intereses en una fecha consignada ²³.

L) Aceptaciones bancarias (ya fue mencionado este instrumento en el inciso C de las fuentes externas de financiamiento a mediano y largo plazo).

M) Certificados de Depósito Bancario (CEDES)

Son títulos de crédito nominativos emitidos por una Institución de Crédito en los cuales se consigna la obligación de éstas a devolver el importe al tenedor no antes del plazo consignado en el título, a cambio de esto, el depositante recibe un interés mensual ²⁴.

²¹ Idem (14) p. 278.

²² Idem (14) p. 285.

²³ Idem (14) p. 318.

²⁴ Idem (14) p. 284.

N) Sociedad de inversión

Es una sociedad anónima, una empresa que se dedica a invertir en valores, y en México existe una cartera o canasta de valores muy amplia y con diferentes características de rendimiento, de cobertura o de riesgo.

5) Instrumentos de Inversión del Mercado de Capitales

El mercado de capitales se origina en la oferta y la demanda de fondos, para ser utilizados a largo plazo. Estos fondos se emplean en la adquisición de activos fijos y en la ejecución de programas que permitirán la existencia de las organizaciones. Los instrumentos con los que cuenta el Mercado de Capitales son los siguientes:

Emisores	Instrumentos
Gobierno	A) Bonos Bancarios para la Vivienda B) Bonos Ajustables del Gobierno Federal C) Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal(BONDES)
Empresas y otros	D) Obligaciones E) Papel Comercial F) Acciones
Bancarios	G) Bonos Bancarios de Desarrollo Industrial(BONDIS) H) Bonos Bancarios de Desarrollo

A) Bonos Bancarios para la Vivienda

Títulos de crédito emitidos por una institución bancaria, tienen como objetivo proporcionar fondos para la construcción de viviendas. Tiene plazo de tres años en adelante y pagan intereses cada 28 días²⁵.

²⁵ Idem (14) p.307.

B) Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTA-BONOS)

*Son títulos de crédito nominativos negociables denominados en moneda nacional, emitidos por el Gobierno Federal, cuyo valor nominal es ajustable por la aplicación del Índice Nacional de Precios al Consumidor, que pagan además, intereses a una tasa fija determinada para cada emisión. De algún modo puede decirse que al ajustarse contrarrestan el efecto de la inflación por lo que los intereses devengados cada 90 días a una tasa fija, se convierten en una tasa real garantizada por arriba de la inflación*²⁶.

C) Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)

*Son títulos de crédito nominativos emitidos en el mercado de capitales a largo plazo, con plazo no menor a un año, con rendimiento a través de intereses devengados sobre su valor nominal, pagaderos cada 28 días*²⁷.

D, E y F) Obligaciones, Papel Comercial y Acciones (las obligaciones y acciones están en los incisos A y B de las fuentes externas de financiamiento a mediano y largo plazo, y el papel comercial en el inciso B de las fuentes externas de financiamiento a corto plazo).

G) Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial (con rendimiento capitalizable)

Nacional Financiera emitió los BONDIS a un plazo de 10 años, como un instrumento idóneo para financiar los programas de desarrollo industrial del país. Es un instrumento con 130 cupones, pagaderos cada 28 días. En cada uno de los 130 periodos vence uno de los cupones y los aún vigentes capitalizan sus rendimientos al final de cada periodo, hasta la fecha de su redención.

H) Bonos Bancarios de Desarrollo

*Son títulos de crédito nominativos emitidos por la banca de desarrollo con el propósito de captar recursos a largo plazo para financiar proyectos de inversión a largo plazo*²⁸.

²⁶ Idem (14) p. 311.

²⁷ Idem (14) p. 291.

²⁸ Idem (14) p. 305.

CAPITULO VI

SEGUIMIENTO Y CONTROL DEL FLUJO DE EFECTIVO

A) Responsabilidad de la dirección respecto del flujo de efectivo

El flujo de efectivo no fluye por sí mismo, sino en relación directa a las decisiones de la dirección, que deben ser tomadas de forma consciente. Las siguientes áreas de decisión pueden resumir explícitamente la determinación del flujo de efectivo de una empresa y las diferencias entre utilidad y flujo de efectivo, en relación con la responsabilidad adoptada por los directivos:

- 1. Decisiones sobre gastos de capital. Son las decisiones relacionadas con la inversión en activos fijos en el momento adecuado.*
- 2. Decisiones sobre existencias en inventarios. El aumento de las existencias produce un flujo de efectivo negativo, mientras que su reducción provoca un flujo de efectivo positivo, en cuanto se evita la salida de fondos que sería necesaria para la compra de nuevas de existencias.*
- 3. Decisiones sobre crédito a clientes. Aquellas decisiones sobre el plazo que se concede al cliente, ya que un aumento del crédito a clientes retrasa las entradas de fondos, mientras que su reducción las adelanta.*
- 4. Crédito de proveedores. Un aumento del crédito de los proveedores produce un flujo de efectivo positivo, ya que retrasa la salida de fondos, mientras que una reducción de dicho crédito acelera la salida de fondos.*
- 5. Los impuestos. El pago de impuestos incide fuertemente sobre la situación de tesorería de la empresa; debido a ello pueden introducirse diversos aspectos de la*

legislación fiscal con el objeto específico de controlar la liquidez, es decir, puede optarse por pagar los impuestos en forma diferida, o en ocasiones tener que pagar con ciertos recargos y actualizaciones, aunque esto pueda significar más costos en vez de ser una forma adecuada de financiamiento.

- 6. Obligaciones financieras como puede ser el pago de intereses por préstamos con terceras personas.*
- 7. Decisiones de inversión o desinversión. Utilización de los fondos sobrantes en determinados periodos, para la realización de inversiones en bienes de capital o de inversiones en valores negociables para la empresa, que beneficien los planes de expansión a largo plazo. Y por el contrario, también puede suceder que se liberen fondos mediante la venta de activos como los ya mencionados para conseguir una liquidez inmediata.*
- 8. Decisiones de financiación. Adquisición de fondos provenientes de los accionistas, de préstamos a corto o largo plazo fuera de la empresa, o utilizar opciones como: el arrendamiento para financiar los gastos de inversión en bienes de capital para la empresa.*

B) Actuación en caso de superávit de tesorería

El superávit de tesorería no es nada bueno ya que representa el grado de desaprovechamiento de los recursos por parte de la empresa. Si no tiene un empleo positivo reduce la tasa actual de rendimiento obtenida, respecto del capital total empleado en la empresa. Es obvio que la dirección debe ser capaz de emplear el superávit de la forma más ventajosa para la empresa, con rendimiento superior al de los intereses bancarios.

Algunas de las medidas que se presentan a continuación, pueden ser adoptadas por la dirección pero dependen de algunos factores como: el tiempo que se tenga el superávit de tesorería, de su cuantía y del grado de información que la dirección tenga acerca de su existencia.

- 1. Si el superávit de tesorería tiende a ser permanente o a prolongarse por un periodo largo de tiempo, deben tomarse medidas para emplear rentablemente estos recursos, quizá invirtiéndolos en los programas relacionados con los planes de expansión como son la compra de maquinaria nueva para ampliar la capacidad productiva y así ampliar la gama de productos; en programas de publicidad y mercadotecnia para generar más ventas futuras, o tal vez en el establecimiento de nuevas sucursales. Como último recurso podría utilizarse para adelantar la amortización de préstamos, así el superávit de tesorería representaría el ahorro de intereses sobre el capital amortizado.*
- 2. Si el superávit de tesorería es sólo por un periodo corto de tiempo, entonces existen diversos tipos de inversiones a corto plazo que pueden pactarse con las instituciones de crédito, con particulares o con el gobierno, que dan un rendimiento estimable. Dichas inversiones deben ser seguras y fácilmente realizables en un fecha determinada, ya que así la empresa se asegura del retorno de sus inversiones y puede conservar su liquidez.*
- 3. Otra medida que se puede adoptar es adelantar los pagos a los proveedores. Sin embargo, toda medida de este tipo debe tomarse después de haber hecho una evaluación cuidadosa de la tasa de rendimiento anual equivalente de esta inversión, ya que los proveedores suelen hacer descuentos por pronto pago, que pueden significar un porcentaje de ahorro, que se podría perder si se paga hasta la fecha de vencimiento de las facturas.*

C) Actuación en caso de déficit de tesorería

Las previsiones de tesorería representan un trabajo administrativo que, como tal, no puede aportar nada a mejorar la liquidez o el control de tesorería de la empresa, ya que en gran medida sólo la actuación de la dirección puede para bien o para mal, influir en la liquidez y solvencia de la entidad. Las medidas que la dirección es capaz de tomar caen dentro de dos categorías generales:

- 1. Medidas encaminadas a elaborar previsiones de caja y saldos bancarios más aceptables (tanto cuantitativamente como en cuanto a su duración) relativas a un período futuro.*
- 2. Medidas para corregir la situación actual que tiende a salirse del control, según los datos comparativos de la situación real de los saldos de caja y bancos respecto de las previsiones de un determinado momento.*

Para evitar las consecuencias de las medidas de la segunda categoría conviene que la dirección tenga preparada una lista de medidas de emergencia cuidadosamente estudiadas, entre las cuales podrá elegir las más adecuadas en lo que se refiere a costo, garantía y plazo, en caso de que se presente la necesidad de utilizarlos. Las medidas de control particulares que adopte la dirección en un momento determinado dependerán de las circunstancias ocurridas en el momento de tomar la decisión. Por ejemplo, la naturaleza y la magnitud de los problemas de tesorería, la solvencia de la empresa, las condiciones de la industria y del mercado, la situación económica general y la disponibilidad y costo de financiamiento son todos ellos factores que determinan lo que es aceptable y lo que no lo es.

Cualquiera que sea la medida adoptada, debe evitar, o al menos reducir a un mínimo, los posibles daños futuros para la empresa. Antes de tomar una medida relacionada con el segundo grupo de medidas mencionadas anteriormente, referentes a la corrección de

la situación de tesorería de la empresa, la dirección debe intentar determinar sus efectos sobre el futuro de aquélla. Para tal fin, quizá sea útil que la dirección considere los siguientes grupos de medidas:

- a) Medidas temporales. Estas medidas están destinadas a adelantar los flujos de entrada o a retrasar los de salida, pero no necesariamente a modificar su cuantía; por ejemplo, la aceleración de los cobros de clientes, el retraso de los pagos a proveedores y acreedores o el aplazamiento de los gastos de capital. Todo lo que hacen es modificar la distribución en el tiempo de los flujos de efectivo, por lo que no afectarán de forma significativa al desarrollo futuro de la empresa.*
- b) Medidas cuantitativas. La decisión de cambiar el volumen de operaciones da lugar automáticamente a cambios en el flujo de efectivo, tales medidas pueden ser la reducción del tiempo de producción y de las ventas. El efecto de estas medidas sobre el futuro de la empresa dependerá de la magnitud del cambio y de su duración antes de volver a la situación normal.*
- c) Medidas relacionadas con la escala. Estas medidas consisten en cambios de política relativos al grado de ejecución de determinadas medidas que pueden afectar, el nivel de existencias, las cantidades destinadas a publicidad, investigación y desarrollo, a gastos de capital, o al reparto entre los accionistas por concepto de dividendos. Pueden tener un efecto considerable en el desarrollo de la empresa, que dependerá de la incidencia, intensidad y duración del cambio de política.*
- d) Medidas únicas y excepcionales. Estas medidas constituyen decisiones irreversibles que generan importantes flujos de fondos de carácter discreto y no repetitivo, como puede ser la obtención de nuevo capital o la desinversión por liquidación de importantes partidas de activo.*

Los anteriores grupos de medidas se ha hecho con el objetivo de corregir una situación de tesorería, sin embargo la dirección puede verse también ante un problema de superávit. Las medidas de la dirección destinadas a mejorar la situación de tesorería de la empresa también deben reflejarse en las utilidades.

La existencia o la previsión anticipada de un déficit de tesorería no implica necesariamente la búsqueda de fuentes de financiación externas a la empresa. Las medidas de carácter interno adoptadas por la dirección tal vez resulten considerablemente más baratas que recurrir a una nueva fuente de financiación externa. Incluso en el caso de tener que recurrir a una fuente externa, ésta sólo debería considerarse como una operación provisional hasta encontrar una fuente de financiación interna.

La magnitud, duración y anticipación con que se prevea un déficit de tesorería serán factores críticos en la selección de las medidas que debe adoptar la dirección para poder corregirlo. Algunas de esas medidas pueden ser:

- 1. Cobros a clientes : Todas las actividades administrativas relacionadas con la facturación, presentación de los estados de cuenta y otras peticiones a clientes, así como el control de plazos, medios de cobro y la tramitación bancaria, deben ser objeto de minucioso examen a fin de confirmar si no existen fallos en las mismas. De tal forma que se agilice el proceso de cobranza, y puedan recibirse los ingresos sin problemas y en las fechas esperadas.*
- 2. Venta de activos: La dirección debe revisar la actual distribución de fondos en activos fijos y existencias, ya que pueden existir activos de los que pueda prescindirse porque la empresa ya no hace uso de ellos, o porque se encuentran obsoletos e inservibles, y por lo tanto podría venderlos.*

- 3. Pagos a proveedores :** No es posible proceder a una reducción inmediata y sin medida de los pagos a proveedores sobretodo por el deterioro de la imagen de la empresa, sin embargo, si será posible negociar la ampliación del plazo de crédito en forma general o con determinados proveedores; o buscar otras fuentes de suministro. Siempre es importante ponderar el costo porcentual equivalente anual que representa la pérdida de los descuentos por pronto pago al retrasar el pago a los proveedores que los ofrecen, ya que no todos los proveedores los otorgan. La pérdida de los descuentos por pronto pago puede representar un precio muy elevado por lo que es en realidad una fuente de fondos. La cantidad a pagar a los proveedores viene determinada no sólo por las condiciones de crédito sino también por el nivel de compras y las decisiones sobre el volumen de producción, el nivel de existencias, la frecuencia de pedidos o la frecuencia de la entrega de las partidas compradas.
- 4. Salarios, sueldos y gastos de personal :** Debido a que el espacio de maniobra en cuanto al momento de liquidación de estas partidas es muy pequeño o inexistente, tal vez podría utilizarse el efectivo destinado para estos gastos, invirtiéndolo durante el lapso comprendido desde el primer día trabajado de la semana o quincena hasta la fecha de su pago.
- 5. Impuestos :** Los impuestos deben pagarse en la fecha o en las fechas establecidas por la ley, por lo que aquí tampoco existe mucho margen de maniobra. Cabe señalar que puede ser más caro para la empresa pagar los impuestos extemporáneamente por los recargos y actualizaciones de los mismos, que en su momento recurrir a un préstamo bancario o de terceras personas para pagar esos impuestos. No obstante, la determinación legal del último día de pago debe tenerse muy en cuenta, para que la empresa pueda beneficiarse al máximo del período legal de crédito cuando sea posible.
- 6. Compra de edificios, instalaciones y equipo :** Esta es una partida que permite un amplio margen de control de la dirección. Las decisiones sobre inversiones de capital repercuten

ampliamente en el flujo de efectivo. En cuanto a las formas de pago, pueden presentarse varias alternativas, como lo es el aplazar el pago mediante la obtención de un crédito hipotecario, o el arrendamiento en vez de la compra, debiéndose calcular el costo real de cada alternativa, a fin de evitar la elección de una opción demasiado cara.

- 7. Pago de intereses y dividendos:** *La dirección tiene en principio un gran margen de maniobra para determinar las fechas de pago por estos conceptos; así por ejemplo, parece ilógico elegir las fechas de pago de intereses o de dividendos que coincida con el nivel máximo de egresos o con la fecha del pago del impuesto sobre la renta de la empresa.*

Si se tienen en cuenta las distintas medidas indicadas más arriba, se ve claramente que la dirección tiene un gran abanico de posibilidades para reestructurar el esquema del flujo de efectivo futuro para reducir a un mínimo el posible déficit de tesorería o para reaccionar ante una situación grave de tesorería.

CASO PRACTICO

**FLUJO
DE
EFECTIVO**

CASO PRACTICO

El presente caso práctico consta de dos partes, cuyas operaciones, presupuestos y estados financieros, corresponden a la Compañía Montes Cruz, S.A. de C.V., la cual es una empresa que fabrica dos productos y utiliza tres materiales diferentes para su elaboración.

1A. PARTE: *Determinación de los presupuestos correspondientes, con el propósito de elaborar el Flujo de Efectivo Presupuestado por el periodo de un año.*

Datos generales e informativos para elaborar los presupuestos incluidos en el caso:

- **Presupuesto de Ventas**

Precio de venta del producto 1: \$ 300.00

Precio de venta del producto 2: \$ 500.00

El presupuesto de ventas proporciona el importe total, así como la distribución de las ventas durante el año. La responsabilidad y preparación de éste presupuesto recae sobre el departamento de ventas o de las personas encargadas para ello, quienes deberán tomar en cuenta estudios de mercado, económicos, así como factores de crecimiento, administrativos, etc. El presupuesto de ventas es el eje de los demás presupuestos, así que afectará de manera decisiva en la actuación del administrador financiero.

- **Presupuesto de I.V.A. Traslado**

Tiene como base el presupuesto de ventas e incluye la tasa del 15%

- **Presupuesto de Producción**

Inventario inicial de artículos terminados:

Inventario inicial del Producto 1: 300 us. X \$ 101.75 = \$ 30,525.00

Inventario inicial del Producto 2: 225 us. X \$ 152.63 = \$ 34,341.75

\$ 64,866.75

Inventario final deseable de artículos terminados:

Inventario final deseable del Producto 1: 180 us. X \$ 101.75 = \$ 18,315.00

Inventario final deseable del Producto 2: 135 us. X \$ 152.63 = \$ 20,605.05

\$ 38,920.05

El costo total de producción para el Producto 1 es de: \$ 101.75 y esta integrado por:

Materia prima: \$ 45.00

Sueldos y salarios: \$ 21.00

Gastos indirectos: \$ 35.75

El costo total de producción para el Producto 2 es de: \$ 152.63 y esta integrado por:

*Materia prima: \$ 48.60
 Sueldos y salarios: \$ 40.00
 Gastos indirectos: \$ 64.03*

Toma como base el presupuesto de ventas, los inventarios iniciales y la distribución presupuesta de los inventarios finales deseables y estimados por el propio departamento de producción.

• **Presupuesto de Compras**

*Costo del Material 1 : \$ 7.50 X Kg.
 Costo del Material 2 : \$ 6.30 X Kg.
 Costo del Material 3 : \$ 9.30 X Kg.*

CONSUMO POR PRODUCTO

*→ Prod.1 1 Kg. Prod. 2 4 Kg.
 → Prod.1 3 Kg. Prod. 2 -
 → Prod.1 2 Kg. Prod. 2 2 Kg.*

Inventario inicial de Material Directo:

*Inventario inicial del Material 1: 2,300 us. X \$ 7.50 = \$ 17,250.00
 Inventario inicial del Material 2: 1,500 us. X \$ 6.30 = \$ 9,450.00
 Inventario inicial del Material 3: 2,800 us. X \$ 9.30 = \$ 26,040.00
\$ 52,740.00*

Inventario final deseable de Material Directo:

*Inventario final deseable del Material 1: 2,800 X \$ 7.50 = \$ 21,000.00
 Inventario final deseable del Material 2: 2,400 X \$ 6.30 = \$ 15,120.00
 Inventario final deseable del Material 3: 2,950 X \$ 9.30 = \$ 27,435.00
\$ 63,555.00*

Tiene como base el presupuesto de producción. En lo que se refiere a la distribución de las compras durante el año fue responsabilidad del departamento de compras.

• **Presupuesto del Costo de Transformación**

El importe de los sueldos y salarios y los gastos indirectos de producción concuerdan con el importe señalado en el presupuesto de producción:

<i>Sueldos y salarios Prod. 1: \$ 136,080.00</i>	<i>Gastos indirectos del Prod. 1 : \$ 231,660.00</i>
<i>Sueldos y salarios Prod. 2: <u>\$ 128,400.00</u></i>	<i>Gastos indirectos del Prod. 2: <u>\$ 205,536.30</u></i>
<i>\$ 264,480.00</i>	<i>\$ 437,196.30</i>

Este presupuesto toma como base al presupuesto de producción. Además, la distribución y asignación de los gastos que integran el Costo Total de Transformación es responsabilidad del departamento de Producción.

- **Presupuestos del Costo de Distribución y Administración**

Tienen como base el presupuesto de ventas y al igual que los demás presupuestos su elaboración depende de la responsabilidad en este caso del departamento de contraloría.

- **Presupuesto de I.V.A. Acreditable**

Tiene como base a los presupuestos de los Costos de Transformación, Distribución y Administración, disminuyendo aquellas partidas que no causan I.V.A. como son los sueldos y salarios y los gastos de previsión social.

- **Presupuesto de Cobranza**

Se basa en el presupuesto de ventas, y en la política de crédito que es de 30 días para ambos productos.

- **Presupuesto de Pago a Proveedores**

Se basa en el presupuesto de compras, y en la política de compras que es de 30 días para los tres materiales.

- **Presupuesto de Pagos Provisionales de I.S.R.**

Se basa en el Presupuesto de ventas y en lo que establece la Ley del Impuesto sobre la Renta, en su artículo 12, el cual señala la mecánica de cálculo para los pagos provisionales..

- **Presupuesto de I.V.A. por pagar**

Considera el I.V.A. reportado por los presupuestos de Compras, Costo de Transformación, Costo de Distribución y Costo de Administración (I.V.A. ACREDITABLE), así como el presupuesto de I.V.A. TRASLADADO derivado de los ingresos por las ventas.

ESTADOS FINANCIEROS PRESUPUESTOS:

- **Estado de Costo de Producción de lo Vendido Presupuesto**

La Depreciación es como sigue:

Concepto	M.O.I	Depreciación acumulada	Depreciación Anual	Valor del activo
Edificio	\$ 787,000	\$ 118,050	\$ 39,350	\$ 629,600
Maquinaria	\$ 249,000	\$ 74,700	\$ 24,900	\$ 149,400
			\$ 64,250	

Depreciación del Edificio (5% anual)

Depreciación de la Maquinaria (10% anual)

Este estado se basa en el Estado de Situación Financiera Real al considerar los inventarios iniciales de material directo y de artículos terminados; en el Presupuesto de Compras por el resultado de dicho presupuesto; en los inventarios de materiales y artículos terminados finales deseables y estimados; así como, en el Presupuesto del Costo de Transformación.

- **Estado de Resultados Presupuesto**

La Depreciación y Amortización de Gastos es como sigue:

Concepto	M.O.I	Deprec. y Amort. acumuladas	Depreciación Anual	Valor del activo
Eq. Transporte	\$ 238,500	\$ 119,250	\$ 59,625	\$ 59,625
Eq. Oficina	\$ 186,000	\$ 55,800	\$ 18,600	\$ 111,600
Gastos Amort.	\$ 997,500		\$ 49,875	\$ 947,625

Depreciación del Equipo de Transporte (25 % anual)

Depreciación del Mobiliario y Equipo de Oficina (10 % anual)

Amortización de los gastos (5 % anual)

Se basa en el Presupuesto de Ventas; el Presupuesto de Costo de Producción de lo Vendido; los Presupuestos de Costo de Distribución y Administración; el Presupuesto de Pagos de I.S.R.; así como el importe del 10% de la Participación de los Trabajadores en las Utilidades.

- **Estado de Situación Financiera Presupuesto**

Muestra la información relativa a los activos, pasivos y el capital contable al finalizar el periodo presupuestado.

- **Estado de Flujo de Efectivo Presupuesto**

Recopila la información de los presupuestos y determina el saldo final de efectivo para cada periodo. Además considera un saldo mínimo en caja para cubrir gastos menores.

- **Estado de Cambios en la Situación Financiera Presupuesto**

Muestra los recursos generados o utilizados en la operación presupuestados, los cambios principales ocurridos en la estructura financiera de la entidad y su reflejo final en el efectivo e inversiones temporales presupuestados, a través de un periodo determinado.

- **Estado de cambios en las utilidades acumuladas**

Muestra las variaciones en las utilidades acumuladas durante el periodo presupuestado, ya que se destino una parte de ellas al incremento de la reserva por un monto de \$162,000 y otra al reparto de dividendos.

2A. PARTE: A partir del Flujo de Efectivo Presupuestado en la 1A. PARTE del caso práctico, se decide utilizar o aplicar los excedentes de efectivo de la siguiente forma:

1. Se realizaron inversiones en CETES a 28 días por los montos excedentes de efectivo en algunos meses del año, por lo tanto también se hicieron las desinversiones correspondientes cuando así fue conveniente para cubrir otros gastos planeados.

Se elaboró el Presupuesto respectivo de esos intereses y su efecto fue reflejado en el Presupuesto de Pagos Provisionales de I.S.R., donde se consideraron dichos intereses derivados de la inversión en CETES a 28 días.

Para efectos del Estado de Resultados Presupuesto, se incluyeron los intereses cobrados de la inversión, y los intereses pendientes por cobrar para el siguiente ejercicio fueron considerados como intereses pendientes por devengar.

2. Se decidió pagar dividendos a los 6 accionistas de la compañía por un monto total de \$ 1'000,000.00 en el mes de mayo, distribuidos de acuerdo con el porcentaje de su participación accionaria. Cabe señalar que dichos dividendos son provenientes de la cuenta de utilidad fiscal neta (CUFIN), por lo tanto no causan retención de I.S.R. de acuerdo con el cuarto párrafo del artículo 10-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

3. Se compró equipo de transporte en el mes de Diciembre, por un importe de \$ 500,000 (incluido el I.V.A.), cuyo efecto fue reflejado en el Presupuesto de I.V.A. por pagar (que considera la utilización de los excedentes de efectivo), ya que se incluyó el I.V.A. acreditable derivado de la compra de dicho equipo de transporte.

Al finalizar el caso se hace un comparativo de los Estados de Situación Financiera Real y Presupuestado (con la aplicación de los excedentes de efectivo), finalmente se obtiene el Estado de Cambios en la Situación Financiera con base a efectivo para mostrar los recursos generados en la operación presupuesta, los cambios ocurridos en la estructura financiera y su reflejo final en el efectivo e inversiones temporales presupuestados, a través de un periodo determinado.

1a. PARTE
CASO PRACTICO

ELABORACION DEL FLUJO DE EFECTIVO PRESUPUESTADO

COMPañA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA REAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 19XX.

ACTIVO

Circulante:

Caja y Bancos	625,000	
Clientes	368,000	
Almacén de Art. Terminados	64,867 (1)	
Almacén de Materias Primas	52,740 (2)	
Suma:		1,110,607

Fijo:

Terreno	697,315	
(3) Edificio	787,000	
Depreciación Acum. Edificio	118,050	668,950
(3) Maquinaria	249,000	
Depreciación Acum. Maquinaria	74,700	174,300
(4) Mob. y Eq. de Oficina	186,000	
Dep. Acum. Mob. y Eq. de Ofi.	55,800	130,200
(4) Equipo de Transporte	238,500	
Dep. Acum. Eq. de Transporte	119,250	119,250
Suma:		1,790,015

Diferido:

(4) Gastos por amortizar	997,500
--------------------------	---------

SUMA TOTAL ACTIVO :

\$ 3,898,122

PASIVO

A corto plazo:

Proveedores	44,341	
I.S.R. por pagar	32,500	
I.V.A. por pagar	36,500	
Suma:		113,341

CAPITAL CONTABLE:

Capital social	1,700,000	
Capital variable	346,431	
Reserva legal	386,000	
Unidad acumulada	1,352,350	
Suma:		3,784,781

SUMA TOTAL PASIVO Y CAPITAL \$ 3,898,122

(1) Datos (Presupuesto de Producción)

(3) Datos (Estado de Costo de Producción de lo Vendido Presupuesto)

(2) Datos (Presupuesto de Compras)

(4) Datos (Estado de Resultados Presupuesto)

COMPAÑIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
Presupuesto de ventas para el año de 19xx. (unidades y valores)

Precio de venta unitario:

Producto 1 \$ 300.00 (1)

Producto 2 500.00 (1)

ZONA	ENE		FEB		MAR		ABR		MAY		JUN		JUL		AGS		SEP		OCT		NOV		DIC		TOTALES		
	Uz.	Valores	Uz.	Valores	Uz.	Valores	Uz.	Valores	Uz.	Valores	Uz.	Valores	Uz.	Valores	Uz.	Valores	Uz.	Valores	Uz.	Valores	Uz.	Valores	Uz.	Valores	Uz.	Valores	
Norte																											
Prod.1	180	54.00	140	42.00	240	72.00	235	70.50	227	68.10	236	70.80	220	66.00	240	72.00	185	55.50	95	28.50	75	22.50	60	18.00	2133	639.90	
Prod.2	87	43.50	110	55.00	120	60.00	120	60.00	90	45.00	140	70.00	123	61.50	115	57.50	116	58.00	45	22.50	35	17.50	40	20.00	1141	570.50	
Centro																											
Prod.1	215	64.50	195	58.50	225	67.50	215	64.50	205	61.50	210	63.00	250	75.00	226	67.80	235	70.50	86	25.80	60	18.00	30	9.00	2152	645.60	
Prod.2	95	47.50	106	53.00	111	55.50	125	62.50	106	53.00	108	54.00	104	52.00	97	48.50	102	51.00	60	30.00	43	21.50	25	12.50	1082	541.00	
Sur																											
Prod.1	195	58.50	260	78.00	220	66.00	228	68.40	253	75.90	249	74.70	218	65.40	230	69.00	208	62.40	119	35.70	105	31.50	30	9.00	2315	694.50	
Prod.2	98	49.00	94	47.00	119	59.50	140	70.00	139	69.50	112	56.00	98	49.00	103	51.50	92	46.00	15	7.50	27	13.50	40	20.00	1077	538.50	
Totales																											
Prod.1	590	177.00	595	178.50	685	205.50	678	203.40	685	205.50	695	208.50	688	206.40	696	208.80	628	188.40	300	90.00	240	72.00	120	36.00	6600	1,980.00	
Prod.2	280	140.00	310	155.00	350	175.00	385	192.50	335	167.50	360	180.00	325	162.50	315	157.50	310	155.00	120	60.00	105	52.50	40	20.00	1300	650.00	
Totales \$	870	317.00	905	333.50	1035	380.50	1063	395.90	1020	373.00	1055	388.50	1013	368.90	1011	366.30	938	343.40	420	150.00	345	124.50	225	88.50	9900	3,630.00	

Cifras en miles de pesos

(1) Datos (Presupuesto de Ventas)

COMPañA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.

Presupuesto de I.V.A. Traslado

Vias. presupuestas

Tasa I.V.A.

IMPORTE

<i>Prod. 1</i>	<i>Prod. 2</i>	<i>TOTAL</i>
1'980,000	1'650,000	3,630,000 (1)
15%	15%	15%
297,000.00	247,500.00	544,500.00

	<i>Prod. 1</i>		<i>Prod. 2</i>		<i>Total</i>		<i>TOTAL</i>
	<i>Ventas</i>	<i>I.V.A.</i>	<i>Ventas</i>	<i>I.V.A.</i>	<i>Ventas</i>	<i>I.V.A.</i>	
<i>Ene</i>	177,000.00	26,550.00	140,000.00	21,000.00	317,000.00	47,550.00	364,550.00
<i>Feb</i>	178,500.00	26,775.00	155,000.00	23,250.00	333,500.00	50,025.00	383,525.00
<i>Mar</i>	205,500.00	30,825.00	175,000.00	26,250.00	380,500.00	57,075.00	437,575.00
<i>Abr</i>	203,400.00	30,510.00	192,500.00	28,875.00	395,900.00	59,385.00	455,285.00
<i>May</i>	205,500.00	30,825.00	167,500.00	25,125.00	373,000.00	55,950.00	428,950.00
<i>Jun</i>	208,500.00	31,275.00	180,000.00	27,000.00	388,500.00	58,275.00	446,775.00
<i>Jul</i>	206,400.00	30,960.00	162,500.00	24,375.00	368,900.00	55,335.00	424,235.00
<i>Ags</i>	208,800.00	31,320.00	157,500.00	23,625.00	366,300.00	54,945.00	421,245.00
<i>Sep</i>	188,400.00	28,260.00	155,000.00	23,250.00	343,400.00	51,510.00	394,910.00
<i>Oct</i>	90,000.00	13,500.00	60,000.00	9,000.00	150,000.00	22,500.00	172,500.00
<i>Nov</i>	72,000.00	10,800.00	52,500.00	7,875.00	124,500.00	18,675.00	143,175.00
<i>Dic</i>	36,000.00	5,400.00	52,500.00	7,875.00	88,500.00	13,275.00	101,775.00
Total	1,980,000.00	297,000.00	1,650,000.00	247,500.00	3,630,000.00	544,500.00	4,174,500.00

(1) Presupuesto de Ventas pág.VIII

COMPANIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.

Presupuesto de Producción

PRODUCTO 1

Meses	Ventas Estimadas	(+) Inventario final deseable	(-) Inventario inicial	Unidades a producir	Materia Prima	Sueldos y Salarios	Gastos Indirectos	Total (\$ 101.75) (2)
Ene	590	150	300 (2)	440	19,800.00	9,240.00	15,730.00	44,770.00
Feb	595	180	150	625	28,125.00	13,125.00	22,343.75	63,593.75
Mar	685	190	180	695	31,275.00	14,595.00	24,846.25	70,716.25
Abr	678	170	190	658	29,610.00	13,818.00	23,523.50	66,951.50
May	685	160	170	675	30,375.00	14,175.00	24,131.25	68,681.25
Jun	695	140	160	675	30,375.00	14,175.00	24,131.25	68,681.25
Jul	688	155	140	703	31,635.00	14,763.00	25,132.25	71,530.25
Ago	696	185	155	726	32,670.00	15,246.00	25,954.50	73,870.50
Sep	628	190	185	633	28,485.00	13,293.00	22,629.75	64,407.75
Oct	300	165	190	275	12,375.00	5,775.00	9,831.25	27,981.25
Nov	240	175	165	250	11,250.00	5,250.00	8,937.50	25,437.50
Dic	120	100 (2)	175	125	5,625.00	2,625.00	4,468.75	12,718.75
Total	6,600 (1)	2,040	2,160	6,400	291,600.00	136,000.00	231,660.00	659,340.00

PRODUCTO 2

Meses	Ventas Estimadas	(+) Inventario final deseable	(-) Inventario inicial	Unidades a producir	Materia Prima	Sueldos y Salarios	Gastos Indirectos	Total (\$ 151.63) (2)
Ene	280	120	225 (2)	175	8,505.00	7,000.00	11,205.25	26,710.25
Feb	310	130	120	320	15,552.00	12,800.00	20,489.60	48,841.60
Mar	350	150	130	370	17,982.00	14,800.00	23,691.10	56,473.10
Abr	385	160	150	395	19,197.00	15,800.00	25,291.85	60,288.85
May	335	175	160	350	17,010.00	14,000.00	22,410.50	53,420.50
Jun	360	180	175	365	17,739.00	14,600.00	23,370.95	55,709.95
Jul	325	185	180	330	16,038.00	13,200.00	21,129.90	50,367.90
Ago	315	190	185	320	15,552.00	12,800.00	20,489.60	48,841.60
Sep	310	165	190	285	13,851.00	11,400.00	18,248.55	43,499.55
Oct	120	145	165	100	4,860.00	4,000.00	6,403.00	15,263.00
Nov	105	160	145	120	5,832.00	4,800.00	7,683.60	18,315.60
Dic	105	135 (2)	160	80	3,888.00	3,200.00	5,122.40	12,210.40
Total	3,300 (1)	1,895	1,985	3,210	156,006.00	128,400.00	205,536.30	489,942.30

(1) Presupuesto de Ventas pag VIII

(2) Datos (Presupuesto de Producción)

COMPANIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.

Presupuesto de consumo de material directo

Cantidad Unitaria				Producto 1 → 6,480 Us. (1)		Producto 2 → 3,210 Us. (1)		CONSUMO TOTAL	
				CONSUMO		CONSUMO			
Kg.				Cantidad	Importe	Cantidad	Importe	Cantidad	Importe
aterial	Prod. 1	Prod. 2	C.U.	Kg.	\$	Kg.	\$	Kg.	\$
1	1	4	7.50	6,480	48,600.00	12840	96,300.00	19,320	144,900.00
2	3		6.30	19,440	122,472.00			19,440	122,472.00
3	2	2	9.30	12,960	120,528.00	6,420	59,706.00	19,380	180,234.00
				38,880	291,600.00	19,260	156,006.00	58,140	\$ 447,606.00

(2)

(1)

(1)

COMPANIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.

Presupuesto de Compras de Material Directo

1. En Cantidad

MATERIALES

	1	2	3
Consumo de Material Directo	19,320	19,440	19,380
(-) Inventario inicial (2)	2,300	1,500	2,800
(+) Inventario final (2)	2,800	2,400	2,950
COMPRAS	19,820	20,340	19,530 Kgs.

2. En Valor

	Cantidad a comprar	Costo Unitario	Importe de las compras	I.V.A. acreditable	Total a pagar
1	19,820	7.50	148,650.00	22,297.50	170,947.50
2	20,340	6.30	128,142.00	19,221.30	147,363.30
3	19,530	9.30	181,629.00	27,244.35	208,873.35
Total		\$	458,421.00	68,763.15	527,184.15

(1) Presupuesto de Producción pág.X

(2) Datos (Presupuesto de Compras)

COMPAÑIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.

Presupuesto de Compras por mes

	Material 1	
	Kg.	Valor
Ene	985	7,387.50
Feb	1175	8,812.50
Mar	1900	14,250.00
Abr	2300	17,250.00
May	2125	15,937.50
Jun	2375	17,812.50
Jul	1965	14,737.50
Ags	1925	14,437.50
Sep	1720	12,900.00
Oct	1315	9,862.50
Nov	1080	8,100.00
Dic	955	7,162.50
Total	19820	148,650.00

(1)

	Material 2	
	Kg.	Valor
Ene	1228	7,736.40
Feb	2400	15,120.00
Mar	4244	26,737.20
Abr	2600	16,380.00
May	2648	16,682.40
Jun	1540	9,702.00
Jul	1492	9,399.60
Ags	1640	10,332.00
Sep	920	5,796.00
Oct	828	5,216.40
Nov	480	3,024.00
Dic	320	2,016.00
Total	20340	128,142.00

(1)

	Material 3	
	Kg.	Valor
Ene	1310	12,183.00
Feb	1600	14,880.00
Mar	1740	16,182.00
Abr	1723	16,023.90
May	1937	18,014.10
Jun	1935	17,995.50
Jul	1910	17,763.00
Ags	1811	16,842.30
Sep	1659	15,428.70
Oct	1533	14,256.90
Nov	1350	12,555.00
Dic	1022	9,504.60
Total	19530	181,629.00

(1)

	Importe Compras	15% I.V.A.	Total
Ene	27,306.90	4,096.04	31,402.94
Feb	38,812.50	5,821.88	44,634.38
Mar	57,169.20	8,575.38	65,744.58
Abr	49,653.90	7,448.09	57,101.99
May	50,634.00	7,595.10	58,229.10
Jun	45,510.00	6,826.50	52,336.50
Jul	41,900.10	6,285.02	48,185.12
Ags	41,611.80	6,241.77	47,853.57
Sep	34,124.70	5,118.71	39,243.41
Oct	29,335.80	4,400.37	33,736.17
Nov	23,679.00	3,551.85	27,230.85
Dic	18,683.10	2,802.47	21,485.57
Total	458,421.00	68,763.15	527,184.15

(1)

(1)

(1)

(1) Presupuesto de Compras pág.XI

COMPAÑIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.

Presupuesto del Costo de Transformación

CONCEPTO	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGS	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL
													(1)
Sueldos y sal.	16,240.00	25,925.00	29,395.00	29,618.00	28,175.00	28,775.00	27,963.00	28,046.00	24,693.00	9,775.00	10,050.00	5,825.00	264,480.00
Previsión soc.	8,746.00	12,842.00	14,305.00	14,439.00	13,287.00	14,051.00	13,664.00	13,682.00	12,291.00	6,552.00	6,197.00	4,450.00	134,506.00
Rentas	4,042.00	5,137.00	5,535.00	5,496.00	5,403.00	5,453.00	5,431.00	5,472.00	5,048.00	3,245.00	3,228.00	2,681.00	56,171.00
Mantenimiento	3,547.00	4,375.00	4,676.00	4,646.00	4,576.00	4,614.00	4,595.00	4,630.00	4,308.00	2,943.00	2,930.00	2,515.00	48,355.00
Luz y Fuerza	4,164.00	5,271.00	5,676.00	5,604.00	5,545.00	5,585.00	5,596.00	5,656.00	5,205.00	3,327.00	3,286.00	2,699.00	57,614.00
Reparaciones	3,655.00	4,622.00	4,970.00	4,982.00	4,849.00	4,906.00	4,834.00	4,850.00	4,507.00	2,000.00	1,890.00	1,713.00	47,778.00
Mat. Indirecto	2,916.00	4,839.00	5,519.00	5,660.00	5,269.00	5,415.00	5,151.00	5,117.00	4,520.00	2,730.00	1,755.30	1,124.00	50,015.30
Diversos	2,656.00	4,184.00	4,734.00	4,739.00	4,544.00	4,630.00	4,533.00	4,563.00	4,012.00	1,605.00	1,628.00	929.00	42,757.00
													(2)
SUBTOTAL	45,966.00	67,195.00	74,810.00	75,184.00	71,648.00	73,429.00	71,767.00	72,016.00	64,584.00	32,177.00	30,964.30	21,936.00	701,676.30
I.P.A.	3,147.00	4,264.20	4,666.30	4,669.05	4,527.90	4,590.45	4,521.00	4,543.20	4,140.00	2,377.50	2,207.60	1,749.15	45,403.55
Total	49,113.00	71,459.20	79,476.30	79,853.05	76,175.90	78,019.45	76,288.00	76,559.20	68,724.00	34,554.50	33,171.90	23,685.15	747,079.85

(1) Del Presupuesto de Producción pag X, es la suma de los sueldos y salarios para los dos productos, es decir: \$ 136,080 + 128,400 = \$ 264,480

(2) Del Presupuesto de Producción pag X, es la suma de los sueldos y salarios y gastos indirectos de los 2 productos, es decir: \$ 136,080 + 128,400 + 231,660 + 205,536.30 = 701,676.30

COMPAÑIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.

Presupuesto del Costo de Distribución

CONCEPTO	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGS	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL
Sueldos y sal.	11,032.00	11,617.00	13,251.00	13,803.00	12,984.00	13,532.00	12,837.00	12,741.00	11,955.00	5,210.00	4,329.00	3,099.00	126,390.00
Previsión soc.	3,598.00	3,788.00	4,322.00	4,502.00	4,734.00	4,413.00	4,186.00	4,155.00	3,899.00	1,198.00	1,411.00	1,011.00	41,217.00
Publicidad	3,575.00	3,786.00	4,314.00	4,522.00	4,215.00	4,408.00	4,159.00	4,116.00	3,882.00	1,670.00	1,396.00	1,042.00	41,085.00
Comisiones	3,170.00	3,335.00	3,805.00	3,959.00	3,730.00	3,885.00	3,689.00	3,663.00	3,434.00	1,500.00	1,245.00	885.00	36,300.00
Papelaria	4,672.00	4,835.00	5,533.00	5,697.00	5,475.00	5,660.00	5,440.00	5,430.00	5,035.00	2,259.00	1,854.00	1,200.00	53,130.00
Empaques	2,978.00	3,175.00	3,613.00	3,815.00	3,519.00	3,696.00	3,460.00	3,418.00	3,244.00	1,375.00	1,156.00	904.00	34,353.00
Comb. y Lub.	2,046.00	2,099.00	2,407.00	2,434.00	2,387.00	2,449.00	2,383.00	2,391.00	2,193.00	1,010.00	821.00	480.00	23,100.00
Diversas	5,956.00	6,230.00	7,117.00	7,353.00	6,994.00	7,259.00	6,933.00	6,903.00	6,437.00	2,848.00	2,351.00	1,599.00	67,980.00
SUBTOTAL	37,027.00	38,885.00	44,382.00	46,085.00	44,038.00	45,302.00	43,087.00	42,817.00	40,079.00	17,070.00	14,563.00	10,220.00	423,555.00
I.F.A.	3,359.55	3,522.00	4,021.35	4,167.00	3,948.00	4,103.55	3,909.60	3,888.15	3,633.75	1,599.30	1,323.45	916.50	38,392.20
Total	40,386.55	42,407.00	48,403.35	50,252.00	47,986.00	49,405.55	46,996.60	46,705.15	43,712.75	18,669.30	15,886.45	11,136.50	461,947.20

Nota: Ver datos (Presupuesto del Costo de Distribución)

COMPañA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.

Presupuesto del Costo de Administración

CONCEPTO	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGS	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL
<i>Sueldos y sal.</i>	25,545.00	26,717.00	30,520.00	31,540.00	30,001.00	31,134.00	29,736.00	29,606.00	27,600.00	12,216.00	10,084.00	6,856.00	291,555.00
<i>Previsión soc.</i>	8,330.00	8,712.00	9,952.00	10,285.00	9,784.00	10,153.00	9,697.00	9,654.00	9,001.00	3,983.00	3,288.00	2,234.00	95,073.00
<i>Reñas</i>	4,688.75	4,688.75	4,688.75	4,688.75	4,688.75	4,688.75	4,688.75	4,688.75	4,688.75	4,688.75	4,688.75	4,688.75	56,265.00
<i>Comisiones</i>	3,318.00	3,484.00	3,976.00	4,129.00	3,901.00	4,059.00	3,860.00	3,837.00	3,591.00	1,575.00	1,305.00	915.00	37,950.00
<i>Papelería</i>	5,319.00	5,582.00	6,372.00	6,607.00	6,251.00	6,503.00	6,191.00	6,156.00	5,756.00	2,530.00	2,094.00	1,458.00	60,819.00
<i>Diversos</i>	3,586.00	3,836.00	4,360.00	4,623.00	4,243.00	4,464.00	4,170.00	4,109.00	3,912.00	1,646.00	1,388.00	1,111.00	41,448.00
SUBTOTAL	50,786.75	53,019.75	59,868.75	61,872.75	58,868.75	61,001.75	58,342.75	58,050.75	54,548.75	26,638.75	22,847.75	17,262.75	583,110.00
I.V.A.	2,536.76	2,638.61	2,909.51	3,007.16	2,862.56	2,957.21	2,836.46	2,818.61	2,692.16	1,565.96	1,421.36	1,225.91	29,472.30
TOTAL	53,323.51	55,658.36	62,778.26	64,879.91	61,731.31	63,958.96	61,179.21	60,869.36	57,240.91	28,204.71	24,269.11	18,488.66	612,582.30

Nota: Ver datos (Presupuesto del Costo de Administración)

COMPANÍA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.

Presupuesto de I.V.A. Acreditable derivado de los Costos de Transformación, Distribución y Administración

CONCEPTO	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGS	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL
Total cos. de transformación													
(-) Sueldos	45,966.00	67,195.00	74,810.00	75,184.00	71,648.00	73,429.00	71,767.00	72,016.00	64,584.00	32,177.00	30,964.30	21,936.00	701,676.30
(-) Prev.soc.	16,240.00	25,925.00	29,395.00	29,618.00	28,175.00	28,775.00	27,963.00	28,046.00	24,693.00	9,775.00	10,050.00	5,825.00	264,480.00
BASE	8,746.00	12,842.00	14,305.00	14,439.00	13,287.00	14,051.00	13,664.00	13,682.00	12,291.00	6,552.00	6,197.00	4,450.00	134,506.00
15 % I. V. A.	3,147.00	4,364.20	4,666.50	4,669.05	4,527.90	4,590.45	4,531.00	4,543.20	4,140.00	2,377.50	2,207.60	1,749.15	45,403.55

CONCEPTO	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGS	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL
Total costo de distribución													
(-) Sueldos	37,027.00	38,885.00	44,382.00	46,085.00	44,038.00	45,302.00	43,087.00	42,817.00	40,079.00	17,070.00	14,563.00	10,220.00	423,555.00
(-) Prev.soc.	11,032.00	11,617.00	13,251.00	13,803.00	12,984.00	13,532.00	12,837.00	12,741.00	11,955.00	5,210.00	4,329.00	3,099.00	126,390.00
BASE	3,598.00	3,788.00	4,322.00	4,502.00	4,734.00	4,413.00	4,186.00	4,155.00	3,899.00	1,198.00	1,411.00	1,011.00	41,217.00
15 % I. V. A.	3,399.55	3,522.00	4,021.35	4,167.00	3,940.00	4,103.55	3,909.60	3,800.15	3,633.75	1,999.30	1,323.45	916.50	30,392.20

CONCEPTO	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGS	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL
Total costo de administración													
(-) Sueldos	50,786.75	53,019.75	59,868.75	61,872.75	58,868.75	61,001.75	58,342.75	58,050.75	54,548.75	26,638.75	22,847.75	17,262.75	583,110.00
(-) Prev.soc.	25,545.00	26,717.00	30,520.00	31,540.00	30,001.00	31,134.00	29,736.00	29,606.00	27,600.00	12,216.00	10,084.00	6,856.00	291,555.00
BASE	8,330.00	8,712.00	9,952.00	10,285.00	9,784.00	10,153.00	9,697.00	9,654.00	9,001.00	3,983.00	3,288.00	2,234.00	95,073.00
15 % I. V. A.	16,911.75	17,590.75	19,396.75	20,047.75	19,083.75	19,714.75	18,909.75	18,790.75	17,947.75	10,439.75	9,475.75	8,172.75	196,482.00
15 % I. V. A.	2,536.76	2,630.61	2,909.51	3,007.16	2,862.56	2,957.21	2,836.46	2,810.61	2,692.16	1,565.96	1,421.36	1,225.91	29,472.30

TOTAL I.V.A.	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGS	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL
Acreditable	9,843.31	10,424.81	11,597.36	11,843.21	11,330.46	11,651.21	11,267.06	11,249.96	10,465.91	5,542.76	4,952.41	3,891.56	113,260.05

COMPañIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
PRESUPUESTO DE COBRANZA

	<i>Ventas</i>	<i>I.V.A.</i>	<i>Total</i>	<i>Cobranza</i>
<i>Ene</i>	317,000.00	47,550.00	364,550.00	368,000.00 (1)
<i>Feb</i>	333,500.00	50,025.00	383,525.00	364,550.00
<i>Mar</i>	380,500.00	57,075.00	437,575.00	383,525.00
<i>Abr</i>	395,900.00	59,385.00	455,285.00	437,575.00
<i>May</i>	373,000.00	55,950.00	428,950.00	455,285.00
<i>Jun</i>	388,500.00	58,275.00	446,775.00	428,950.00
<i>Jul</i>	368,900.00	55,335.00	424,235.00	446,775.00
<i>Ags</i>	366,300.00	54,945.00	421,245.00	424,235.00
<i>Sep</i>	343,400.00	51,510.00	394,910.00	421,245.00
<i>Oct</i>	150,000.00	22,500.00	172,500.00	394,910.00
<i>Nov</i>	124,500.00	18,675.00	143,175.00	172,500.00
<i>Dic</i>	88,500.00	13,275.00	101,775.00	143,175.00
Total	3,630,000.00	544,500.00	4,174,500.00	4,440,725.00

(2)

(2)

(2)

Total de ventas 4,174,500.00

Más:

Cobros del ejercicio anterior 368,000.00 (1)

Suma: 4,542,500.00

Menos:

Cobros pendientes al cierre del ejercicio: 101,775.00

COBRANZA PRESUPUESTA 4,440,725.00

(1) Estado de Situación Financiera Real pág.VII

(2) Presupuesto de Ventas pág.VIII y Presupuesto de I.V.A. Traslado pág.IX

COMPANIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
PRESUPUESTO DE PAGO A PROVEEDORES

	<i>Importe Compras</i>	<i>15 % I.V.A.</i>	<i>Total</i>	<i>Pago a proveedores</i>
<i>Ene</i>	27,306.90	4,096.04	31,402.94	44,341.00 (1)
<i>Feb</i>	38,812.50	5,821.88	44,634.38	31,402.94
<i>Mar</i>	57,169.20	8,575.38	65,744.58	44,634.38
<i>Abr</i>	49,653.90	7,448.09	57,101.99	65,744.58
<i>May</i>	50,634.00	7,595.10	58,229.10	57,101.99
<i>Jun</i>	45,510.00	6,826.50	52,336.50	58,229.10
<i>Jul</i>	41,900.10	6,285.02	48,185.12	52,336.50
<i>Agst</i>	41,611.80	6,241.77	47,853.57	48,185.12
<i>Sep</i>	34,124.70	5,118.71	39,243.41	47,853.57
<i>Oct</i>	29,335.80	4,400.37	33,736.17	39,243.41
<i>Nov</i>	23,679.00	3,551.85	27,230.85	33,736.17
<i>Dic</i>	18,683.10	2,802.47	21,485.57	27,230.85
Total	458,421.00	68,763.15	527,184.15	550,039.59

<i>Total de compras</i>	(2)	(2)	(2)	527,184.15
<i>Más:</i>				
<i>Pagos pendientes del ejercicio anterior:</i>				44,341.00 (1)
<i>Suma:</i>				571,525.15
<i>Menos:</i>				
<i>Pagos pendientes al cierre del ejercicio:</i>				21,485.57
PAGOS PRESUPUESTOS				550,039.59

(1) Estado de Situación Financiera Real pág. VII

(2) Presupuesto de Compras por mes pág. XII

COMPANÍA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
PRESUPUESTO DE PAGOS PROVISIONALES DE I.S.R.

$$\text{Coeficiente de utilidad} = \frac{1,255,756.00}{3,630,000.00} (2) = 0.3459383$$

	Ingresos Acumulables	Ingresos Nom. Acum.	Coeficiente de utilidad	Utilidad Fiscal	I.S.R. Art.10	Impuesto causado	(-)Pagos Prov. Anteriores	Impto. por pagar presupuestado	Pagos presupuestos
Ene	317,000	317,000	0.35	109,662	34%	37,285	0	37,285	32,500 (3)
Feb	333,500	650,500	0.35	225,033	34%	76,511	37,285	39,226	37,285
Mar	380,500	1,031,000	0.35	356,662	34%	121,265	76,511	44,754	39,226
Abr	395,900	1,426,900	0.35	493,619	34%	167,831	121,265	46,565	44,754
May	373,000	1,799,900	0.35	622,654	34%	211,702	167,831	43,872	46,565
Jun	388,500	2,188,400	0.35	757,051	34%	257,397	211,702	45,695	43,872
Jul	368,900	2,557,300	0.35	884,668	34%	300,787	257,397	43,390	45,695
Ags	366,300	2,923,600	0.35	1,011,385	34%	343,871	300,787	43,084	43,390
Sep	343,400	3,267,000	0.35	1,130,180	34%	384,261	343,871	40,390	43,084
Oct	150,000	3,417,000	0.35	1,182,071	34%	401,904	384,261	17,643	40,390
Nov	124,500	3,541,500	0.35	1,225,140	34%	416,548	401,904	14,644	17,643
Dic	88,500	3,630,000	0.35	1,255,756	34%	426,957	416,548	10,409	14,644
Total	3,630,000							426,957	449,048

(1)

Total de pagos provisionales:	426,957
Más:	
Pagos pendientes del ejercicio anterior	32,500 (3)
PARCIAL:	459,457
Menos:	
Pago pendiente al cierre del ejercicio	10,409
PAGOS PRESUPUESTOS:	449,048

(1) Presupuesto de Ventas pág VIII

(2) Estado de Resultados Presupuestado pág. XXII

(3) Estado de Situación Financiera Real pág. VII

COMPañA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
PRESUPUESTO DE I.V.A. POR PAGAR

	I.V.A. Acreditable en					I.V.A. Traslado	I.V.A. por pagar	Pagos del I.V.A.
	Compras	Transformación	Distribución	Administración	I.V.A. Acreditable			
Ene	4,096.04	3,147.00	3,359.55	2,536.76	13,139.35	47,550.00	34,410.65	36,500.00 (4)
Feb	5,821.88	4,264.20	3,522.00	2,638.61	16,246.69	50,025.00	33,778.31	34,410.65
Mar	8,575.38	4,666.50	4,021.35	2,909.51	20,172.74	57,075.00	36,902.26	33,778.31
Abr	7,448.09	4,669.05	4,167.00	3,007.16	19,291.30	59,385.00	40,093.70	36,902.26
May	7,595.10	4,527.90	3,948.00	2,862.56	18,933.56	55,950.00	37,016.44	40,093.70
Jun	6,826.50	4,590.45	4,103.55	2,957.21	18,477.71	58,275.00	39,797.29	37,016.44
Jul	6,285.02	4,521.00	3,909.60	2,836.46	17,552.08	55,335.00	37,782.92	39,797.29
Ags	6,241.77	4,543.20	3,888.15	2,818.61	17,491.73	54,945.00	37,453.27	37,782.92
Sep	5,118.71	4,140.00	3,633.75	2,692.16	15,584.62	51,510.00	35,925.38	37,453.27
Oct	4,400.37	2,377.50	1,599.30	1,565.96	9,943.13	22,500.00	12,556.87	35,925.38
Nov	3,551.85	2,207.60	1,323.45	1,421.36	8,504.26	18,675.00	10,170.74	12,556.87
Dic	2,802.47	1,749.15	916.50	1,225.91	6,694.03	13,275.00	6,580.97	10,170.74
Total	68,763.15	45,403.55	38,392.20	29,472.30	182,031.20	544,500.00	362,468.81	392,387.83

I.V.A. a cargo

362,468.81

(+) Pago pendiente del ejercicio anterior

36,500.00 (+)

PARCIAL:

398,968.81

(-) Saldo pendiente al cierre del ejercicio presupuesto:

6,580.97

PAGO DEL I.V.A. A CARGO:

392,387.83

(1) Presupuesto de Compras por mes. pág.XII

(2) Presupuesto de I.V.A. acreditable de los costos de transformación, distribución y administración. pág.XVI

(3) Presupuesto de I.V.A. Traslado. pág.IX

(4) Estado de Situación Financiera Real. pág.VII

COMPANÍA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
COSTO DE PRODUCCION DE LO VENDIDO PRESUPUESTO

<i>Inventario Inicial de Material Indirecto</i>	S	52,740.00 (1)
<i>Mas:</i>		
<i>Compras Netas de Material Directo</i>		458,421.00 (2)
<i>Menos:</i>		
<i>Inventario Final de Material Indirecto</i>		<u>63,555.00 (3)</u>
<i>Material Directo para consumo</i>		447,606.00 (4)
<i>Mas:</i>		
<i>Sueldos y Salarios Directos</i>		<u>264,480.00 (5)</u>
COSTO DIRECTO		<u>712,006.00</u>
<i>Mas:</i>		
<i>Gastos Indirectos de Producción</i>		437,196.30 (5)
<i>Depreciación del Edificio y la Maquinaria</i>		<u>64,250.00 (6)</u>
COSTO DE PRODUCCION DE ART. TERMINADOS		<u>1,213,532.30</u>
<i>Mas:</i>		
<i>Inventario Inicial de Artículos Terminados</i>		64,866.75 (7)
<i>Menos:</i>		
<i>Inventario Final de Artículos Terminados</i>		<u>38,920.05 (7)</u>
		<u>25,946.70</u>
COSTO DE PRODUCCION DE LO VENDIDO	S	<u>1,239,479.00</u>

(1) Estado de Situación Financiera Real pág.VII

(3) Datos (Presupuesto de Compras)

(5) Presupuesto del Costo de Transformación pág.XIII

(7) Datos (Presupuesto de Producción)

(2) Presupuesto de Compras pág. XI

(4) Presupuesto de Consumo de material directo pág.XI

(6) Datos (Edo de Cto de Producción de lo Vendido Presupuesto)

COMPANÍA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V. ESTADO DE RESULTADOS PRESUPUESTO
--

Ventas netas	\$	3,630,000.00
<i>Menos:</i>		
Costo de producción de lo vendido		1,239,479.00 (1)
UTILIDAD BRUTA PRESUPUESTA		2,390,521.00
<i>Menos:</i>		
Costo de Distribución		423,555.00 (2)
Costo Administrativo		583,110.00 (3)
Depreciación del Equipo de Transporte		59,625.00 (4)
Depreciación del Mobiliario y Equipo de Oficina		18,600.00 (4)
Amortización de los Gastos		49,875.00 (4)
UTILIDAD EN OPERACION PRESUPUESTA		1,255,756.00
<i>Menos:</i>		
Impuesto sobre la Renta (34%)		426,957.05
Participación de los trabajadores en las utilidades (P.T.U. 10%)		125,575.60
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$	703,222.95

(1) Costo de Producción de lo vendido presupuesto pág.XXI

(2) Presupuesto del Costo de Distribución pág.XIV

(3) Presupuesto del Costo de Administración pág.XV

(4) Datos (Estado de Resultados presupuesto)

COMPAÑIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
FLUJO DE EFECTIVO PRESUPUESTADO

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGS	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL
Sds. inicial efectivo	625,000	706,836	768,763	813,991	879,180	974,811	1,043,259	1,137,742	1,218,485	1,311,662	1,479,584	1,484,821	625,000
Mas: Entradas													
<i>Cobranza</i>	368,000	364,550	383,525	437,575	455,285	428,950	446,775	424,235	421,245	394,910	172,500	143,175	4,440,725
Total disponible	993,000	1,071,386	1,152,288	1,251,566	1,334,465	1,403,761	1,490,034	1,561,977	1,639,730	1,706,572	1,652,084	1,627,996	5,065,725
Menos: Salidas													
<i>Pago a proveedores</i>	44,341	31,403	44,634	65,745	57,102	58,229	52,337	48,185	47,854	39,243	33,736	27,231	550,040
<i>Costo Transformació</i>	49,113	71,459	79,477	79,853	76,176	78,019	76,288	76,559	68,724	34,555	33,172	23,685	747,080
<i>Costo Distribución</i>	40,387	42,407	48,403	50,252	47,986	49,406	46,997	46,705	43,713	18,669	15,886	11,137	461,947
<i>Costo Administración</i>	53,324	55,658	62,778	64,880	61,731	63,959	61,179	60,869	57,241	28,205	24,269	18,489	612,582
<i>I.S.R. por pagar</i>	32,500	37,285	39,226	44,754	46,565	43,872	45,695	43,390	43,084	40,390	17,643	14,644	449,048
<i>I.N.A. por pagar</i>	36,500	34,411	33,778	36,902	40,094	37,016	39,797	37,783	37,453	35,925	12,557	10,171	392,388
Total de salidas	256,164	272,623	308,297	342,386	329,654	330,501	322,293	313,491	298,068	196,988	137,263	105,355	3,213,085
Sds. minimo en caja:	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	
Saldo final efectivo:	706,836	768,763	813,991	879,180	974,811	1,043,259	1,137,742	1,218,485	1,311,662	1,479,584	1,484,821	1,492,640	1,852,640

Nota: Las cantidades que se muestran en este Flujo de Efectivo Presupuesto, son los resultados de cada uno de los presupuestos elaborados.

COMPañA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PRESUPUESTA

ACTIVO

Circular:

Caja y Bancos	1,852,640	(1)
Clientes	101,775	(2)
Almacén de Art. Terminados	38,920	(3)
Almacén de Materias Primas	63,555	(4)
Suma:	2,056,890	

Fijo:

Terreno	697,315	
(5) Edificio	787,000	
Depreciación Acum. Edificio	157,400	629,600
(5) Maquinaria	249,000	
Depreciación Acum. Maquinaria	99,600	149,400
(6) Mob. y Eq. de Oficina	186,000	
Dep. Acum. Mob. y Eq. de Ofna.	74,400	111,600
(6) Equipo de Transporte	238,500	
Dep. Acum. Eq. de Transporte	178,875	59,625
Suma:	1,647,540	

Diferido:

(6) Gastos por amortizar	947,625	
--------------------------	---------	--

SUMA TOTAL ACTIVO :

\$ 4,652,055

PASIVO

A corto plazo:

Proveedores	21,486	(7)
I.S.R. por pagar	10,409	(8)
I.V.A. por pagar	6,581	(9)
P.T.U.	125,576	(10)
Suma:	164,051	

CAPITAL CONTABLE:

Capital social	1,700,000	
Capital variable	346,431	
Reserva legal	548,000	
Utilidad acumulada	1,190,350	
Resultado del ejercicio	703,223	(1)
Suma:	4,488,004	

SUMA TOTAL PASIVO Y CAPITAL : \$ 4,652,055

(1) Flujo de efectivo presupuestado pág. XXIII

(4) Datos (Presupuesto de Compras)

(7) Presupuesto de Pago a Proveedores pág. XVII

(10) Estado de Resultados Presupuesto pág. XXII

(2) Presupuesto de Cobranza pág. XVII

(5) Datos (Edo. Costo de Prod. de lo Vendido)

(8) Presupuesto de Pagos Provisionales de I.S.R. pág. XIX

(3) Datos (Presupuesto de Producción)

(6) Datos (Edo. de Resultados Presupuesto)

(9) Presupuesto de I.V.A. por pagar pág. XX

2a. PARTE
CASO PRÁCTICO

APLICACIÓN DE LOS EXCEDENTES DE EFECTIVO
QUE SE OBTUVIERON DEL FLUJO DE EFECTIVO PRESUPUESTADO

COMPANÍA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
PRESUPUESTO DE LOS INTERESES COBRADOS POR LA INVERSION
EN CETES A 28 DIAS

Meses	Periodo	Monto de la inversión	Monto de la inversión acumulada	% Interés	Monto de los intereses	Intereses cobrados
ENE	28 días	706,836 (1)	706,836	21.86%	12,018	-
FEB	28 días	73,944	780,780	22.40%	13,275	12,018
MAR	28 días	58,504	839,284	21.90%	14,270	13,275
ABR	28 días	79,458	918,742	23.90%	15,621	14,270
MAY	28 días	29,994	29,994	20.59%	510	15,621
JUN	28 días	68,958	98,952	21.38%	1,682	510
JUL	28 días	96,165	195,117	21.94%	3,317	1,682
AGS	28 días	84,061	279,178	23.44%	4,747	3,317
SEP	28 días	97,924	377,102	21.70%	6,412	4,747
OCT	28 días	174,333	551,435	22.23%	9,376	6,412
NOV	28 días	14,613	566,048	22.73%	9,624	9,376
DIC	28 días	33,491	33,491	21.70%	569	9,624
Total	\$	1,518,281	5,376,959	\$	91,420	90,851

Total de intereses ganados en el año presupuestado: 91,420

(-) Intereses pendientes por cobrar: 569

INTERESES PRESUPUESTOS: 90,851

(1) Saldo final de efectivo, correspondiente al mes de Enero del Flujo de Efectivo Presupuestado pág. XXIII

Nota 1: Las cantidades marcadas con negrillas en la columna del monto de la inversión acumulada, representan las desinversiones en CETES.

Nota 2: Los intereses del mes de Diciembre por un monto de \$569.00, fueron considerados en el Estado de Resultados como intereses devengados a favor del ejercicio presupuestado y en el Estado de Situación Financiera Presupuesta como inversiones en valores. Sin embargo, para efectos del Flujo de Efectivo se consideraron únicamente los intereses realmente cobrados por un monto de \$90,851.00

COMPANIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
CALCULO DE LOS DIVIDENDOS PAGADOS EN MAYO
(provenientes de la cuenta de utilidad fiscal meta CUFIN)

Monto a repartir : \$ 1,000,000.00 (1)

Socios	% de participación	Importe del dividendo
Socio A	15%	150,000.00
Socio B	25%	250,000.00
Socio C	10%	100,000.00
Socio D	20%	200,000.00
Socio E	15%	150,000.00
Socio F	15%	150,000.00
Total	100%	1,000,000.00

COMPANIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
I.V.A. ACREDITABLE DEL EQUIPO DE TRANSPORTE

Monto de la inversión: \$ 500,000.00 (1)

Equipo de Transporte	I.V.A. (15%)	TOTAL
434,782.61	65,217.39	500,000.00

(1) Datos (Decisiones sobre la utilización de los excedentes de efectivo)

COMPANÍA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.

PRESUPUESTO DE PAGOS PROVISIONALES DE I.S.R. (considerando los intereses cobrados)

$$\text{Coeficiente de utilidad} = (3) \frac{1,347,176}{3,720,851} = 0.3620613$$

	Ingresos por ventas	Ingresos por intereses	Ingresos Nom. Acum.	Coefficiente de utilidad	Utilidad Fiscal	I.S.R. Art. 10	Impuesto causado	(-)Pagos Prov. Anteriores	Impo por pagar presupuestado	Pagos presupuestos
Ene	317,000	-	317,000	0.36	114,773	34%	39,023	0	39,023	32,500
Feb	333,500	12,018	662,518	0.36	239,872	34%	81,556	39,023	42,534	39,023
Mar	380,500	13,275	1,056,293	0.36	382,443	34%	130,031	81,556	48,474	42,534
Abr	395,900	14,270	1,466,462	0.36	530,949	34%	180,523	130,031	50,492	48,474
May	373,000	15,621	1,855,083	0.36	671,654	34%	228,362	180,523	47,840	50,492
Jun	388,500	510	2,244,093	0.36	812,499	34%	276,250	228,362	47,887	47,840
Jul	368,900	1,682	2,614,675	0.36	946,673	34%	321,869	276,250	45,619	47,887
Ags	366,300	3,317	2,984,293	0.36	1,080,497	34%	367,369	321,869	45,500	45,619
Sep	343,400	4,747	3,332,440	0.36	1,206,347	34%	410,226	367,369	42,857	45,500
Oct	150,000	6,412	3,488,851	0.36	1,263,178	34%	429,480	410,226	19,254	42,857
Nov	124,500	9,376	3,622,727	0.36	1,311,649	34%	445,961	429,480	16,480	19,254
Dic	88,500	9,624	3,720,851	0.36	1,347,176	34%	458,040	445,961	12,079	16,480
Total	3,638,000	98,851							458,040	478,461

(1)	(2)	
Total de pagos provisionales:		458,040
Más:		
Pagos pendientes del ejercicio anterior		32,500
PARCIAL:		<u>490,540</u>
Menos:		
Pago pendiente al cierre del ejercicio		12,079
PAGOS PRESUPUESTOS:		<u><u>478,461</u></u>

(1) Presupuesto de Ventas pág. VIII (2) Presupuesto de los intereses cobrados pág. XXVI

(3) Estado de Resultados Presupuestado pág. XXII

(4) Estado de Situación Financiera Real pág. VII

COMPANÍA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
PRESUPUESTO DE I.V.A. POR PAGAR (considerando la compra del activo)

	I.V.A. Acreditable en					I.V.A. Traslado	I.V.A. por pagar	Pagos del I.V.A.
	Compras	Transformación	Distribución	Administración	I.V.A. Acreditable			
Ene	4,096.04	3,147.00	3,359.55	2,536.76	13,139.35	47,550.00	34,410.65	36,500.00 (4)
Feb	5,821.88	4,264.20	3,522.00	2,638.61	16,246.69	50,025.00	33,778.31	34,410.65
Mar	8,575.38	4,666.50	4,021.35	2,909.51	20,172.74	57,075.00	36,902.26	33,778.31
Abr	7,448.09	4,669.05	4,167.00	3,007.16	19,291.30	59,385.00	40,093.70	36,902.26
May	7,595.10	4,527.90	3,948.00	2,862.56	18,933.56	55,950.00	37,016.44	40,093.70
Jun	6,826.50	4,590.45	4,103.55	2,957.21	18,477.71	58,275.00	39,797.29	37,016.44
Jul	6,285.02	4,521.00	3,909.60	2,836.46	17,552.08	55,335.00	37,782.92	39,797.29
Ags	6,241.77	4,543.20*	3,888.15	2,818.61	17,491.73	54,945.00	37,453.27	37,782.92
Sep	5,118.71	4,140.00	3,633.75	2,692.16	15,584.62	51,510.00	35,925.38	37,453.27
Oct	4,400.37	2,377.50	1,599.30	1,565.96	9,943.13	22,500.00	12,556.87	35,925.38
Nov	3,551.85	2,207.60	1,323.45	1,421.36	8,504.26	18,675.00	10,170.74	12,556.87
Dic	68,019.86	1,749.15	916.50	1,225.91	71,911.42	13,275.00	-58,636.42	10,170.74
Total	133,900.54	45,403.55	38,392.20	29,472.30	247,248.59	544,500.00	297,251.41	392,387.83

I.V.A. a cargo	297,251.41
(+) Pago pendiente del ejercicio anterior	36,500.00 (4)
PARCIAL:	333,751.41
(-) Saldo pendiente al cierre del ejercicio presupuesto:	-58,636.42
PAGO DEL I.V.A. A CARGO:	<u>392,387.83</u>

(1) Presupuesto de Compras por mes e I.V.A. acreditable del Equipo de Transporte pags XII y XXVII

(2) Presupuesto de I.V.A. acreditable de los Costos de Transformación, Administración y Distribución pag XVI

(3) Presupuesto de I.V.A. Traslado pag IX

(4) Estado de Situación Financiera Real pag VII

COMPANÍA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS PRESUPUESTO (considerando los intereses cobrados)

<i>Ventas netas</i>	\$	3,630,000.00
<i>Menos:</i>		
<i>Costo de producción de lo vendido</i>		<u>1,239,479.00 (1)</u>
UTILIDAD BRUTA PRESUPUESTA		2,390,521.00
<i>Menos:</i>		
<i>Costo de Distribución</i>		423,555.00 (2)
<i>Costo Administrativo</i>		583,110.00 (3)
<i>Depreciación del Equipo de Transporte</i>		59,625.00 (4)
<i>Depreciación del Mobiliario y Equipo de Oficina</i>		18,600.00 (4)
<i>Amortización de los Gastos</i>		<u>49,875.00 (4)</u>
UTILIDAD EN OPERACION PRESUPUESTA		1,255,756.00
<i>Más:</i>		
<i>Intereses cobrados</i>		90,851.00 (5)
<i>Intereses devengados a favor</i>		<u>569.00 (5)</u>
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		1,347,176.00
<i>Menos:</i>		
<i>Impuesto sobre la Renta (34 %)</i>		458,039.84
<i>Participación de los trabajadores en las utilidades (P.T.U. 10%)</i>		<u>134,717.60</u>
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$	<u>754,418.56</u>

(1) Costo de Producción de lo Vendido presupuesto pág.XXI

(2) Presupuesto del Costo de Distribución pág.XIV

(3) Presupuesto del Costo Administrativo pág.XV

(4) Datos (Estado de Resultados Presupuesto)

(5) Presupuesto de los Intereses cobrados por la inversión en CETES a 28 días pág.XXXVI

COMPANÍA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
FLUJO DE EFECTIVO PRESUPUESTADO (Aplicando los excedentes de efectivo)

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGS	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL
Saldo inicial efectivo	625,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	625,000
Mas: Entradas													
Destinación de valores					918,742							566,048	1,484,790
Cobranza	368,000	364,550	383,525	437,575	455,285	428,950	446,775	424,235	421,245	394,910	172,500	143,175	4,440,725
Intereses cobrados		12,018	13,275	14,270	15,621	510	1,682	3,317	4,747	6,412	9,376	9,624	90,851
Total disponible	993,000	376,568	396,800	451,845	1,389,648	429,460	448,457	427,552	425,991	401,321	181,875	718,847	6,641,366
Menos: Salidas													
Inversión en valores	706,836	73,944	58,504	79,458	29,994	68,958	96,165	84,061	97,924	174,333	14,613	33,491	1,518,281
Pago de dividendos					1,000,000								1,000,000
Pago a proveedores	44,341	31,403	44,634	65,745	57,102	58,229	52,337	48,185	47,854	39,243	33,736	27,231	550,040
Compra Eq. Transp.												500,000	500,000
Costo Transformación	49,113	71,459	79,477	79,853	76,176	78,019	76,288	76,559	68,724	34,555	33,172	23,685	747,080
Costo Distribución	40,387	42,407	48,403	50,252	47,986	49,406	46,997	46,705	43,713	18,669	15,886	11,137	461,947
Costo Administración	53,324	55,658	62,778	64,880	61,731	63,959	61,179	60,869	57,241	28,205	24,269	18,489	612,582
I.S.R. por pagar	32,500	39,023	42,534	48,474	50,492	47,840	47,887	45,619	45,500	42,857	19,254	16,480	478,461
I.V.A. por pagar	36,500	34,411	33,778	36,902	40,094	37,016	39,797	37,783	37,453	35,925	12,557	10,171	392,388
Total de salidas	963,000	348,305	370,108	425,564	1,363,575	403,427	420,650	399,782	398,409	373,787	153,488	640,683	6,260,778
Saldo mínimo en caja:	30,000	28,263	26,691	26,281	26,073	26,033	27,807	27,771	27,583	27,534	28,387	78,164	
Saldo final efectivo:	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	380,587

Nota: Las cantidades que se muestran en este presupuesto de Flujo de Efectivo, son los resultados de los presupuestos de la 1a. parte del caso práctico, pero además se incluye el efecto producido por los Presupuestos de intereses cobrados por la inversión en CETES, la determinación de los dividendos y el I.V.A. por la compra del Equipo de transporte.

COMPANIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PRESUPUESTA AL 31 DE DICIEMBRE DE 19XX.
(considerando la utilización de los excedentes de efectivo presupuestados)

ACTIVO			PASIVO		
Circulante:			A corto plazo:		
Caja y Bancos	380,587	(1)	Proveedores	21,486	
Inversión en valores	34,060	(2)	ISR por pagar	12,079	(5)
Clientes	101,775		P.T.U.	134,718	(6)
Almacén de Art. Terminados	38,920		Suma:		168,283
Almacén de Materias Primas	63,555				
I.V.A. por recuperar	58,636	(3)			
Suma:		677,534			
Fijo:					
Terreno	697,315		CAPITAL CONTABLE:		
Edificio	787,000		Capital social	1,700,000	
Depreciación Acum. Edificio	157,400	629,600	Capital variable	346,431	
Maquinaria	249,000		Reserva legal	548,000	
Depreciación Acum. Maquinaria	99,600	149,400	Utilidad acumulada	190,350	
Mob. y Eq. de Oficina	186,000		Resultado del ejercicio	754,419	
Dep. Acum. Mob. y Eq. de Ofi.	74,400	111,600	Suma:		3,539,199
(4) Equipo de Transporte	673,283				
Dep. Acum. Eq. de Transporte	178,875	494,408			
Suma:		2,082,323			
Diferido:					
Gastos por amortizar		947,625			
SUMA TOTAL ACTIVO :	\$	3,707,482	SUMA TOTAL PASIVO Y CAPITAL :	\$	3,707,482

(1) Flujo de Efectivo Presupuestado (aplicando excedentes) pág. XXXI

(3) Presupuesto de I.V.A. por pagar (con la compra del activo fijo) pág. XXIX

(5) Presupuesto de Pagos Prov. de ISR. (considerando intereses cobrados) pág. XXVIII

(2) Presupuesto de Intereses cobrados pág. XXVI

(4) Datos (Compra de Equipo de Transporte)

(6) Edo. Resultados presupuesto (considerando intereses) pág. XXX

COMPANÍA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA COMPARATIVOS

ACTIVO	Presupuestado	Real	Aplicación	Origen
Circulante:	<i>utilizando excedentes de efectivo</i>			
Caja y Bancos	\$ 380,587	625,000		244,413
Inversión en valores	34,060		34,060	
Clientes	101,775	368,000		266,225
Almacén de Art. Terminados	38,920	64,867		25,947
Almacén de Materias Primas	63,555	52,740	10,815	
I.V.A. por recuperar	58,636		58,636	
Fijo:				
Terreno	697,315	697,315	-	
Edificio	787,000	787,000	-	
Depreciación Acum. Edificio	157,400	118,050		39,350
Maquinaria	249,000	249,000	-	
Depreciación Acum. Maquinaria	99,600	74,700		24,900
Mob. y Eq. de Oficina	186,000	186,000	-	
Dep. Acum. Mob. y Eq. de Ofna.	74,400	55,800		18,600
Equipo de Transporte	673,283	238,500	434,783	
Dep. Acum. Eq. de Transporte	178,875	119,250		59,625
Diferido:				
Gastos por amortizar	947,625	997,500		49,875
PASIVO				
A corto plazo:				
Proveedores	21,486	44,341	22,855	
I.S.R. por pagar	12,079	32,500	20,421	
I.V.A. por pagar	0	36,500	36,500	
P.T.U.	134,718			134,718
CAPITAL CONTABLE:				
Capital social	1,700,000	1,700,000	-	
Capital variable	346,431	346,431	-	
Reserva legal	548,000	386,000		162,000
Utilidad acumulada	190,350	1,352,350	1,162,000	
Resultado del ejercicio	754,419	0		754,419
Total	\$ 8,435,514	8,531,844	1,780,070	1,780,070

COMPANIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA

FONDOS GENERADOS POR LA EMPRESA :

<i>Utilidad del ejercicio</i>	\$	754,419
<i>Depreciación Acum. Edificio</i>		39,350
<i>Depreciación Acum. Maquinaria</i>		24,900
<i>Dep. Acum. Mob. y Eq. de Ofina.</i>		18,600
<i>Dep. Acum. Eq. de Transporte</i>		59,625
<i>Amortización de los gastos</i>		49,875
<i>Inversión en valores</i>		(34,060)
<i>Disminución en la cuenta de clientes</i>		266,225
<i>Disminución en el almacén de artículos terminados</i>		25,947
<i>Aumento en el almacén de materias primas</i>		(10,815)
<i>I.V.A. por recuperar</i>		(58,636)
<i>Disminución en la cuenta de proveedores</i>		(22,855)
<i>Disminución en la cuenta de I.S.R.</i>		(20,421)
<i>Disminución en la cuenta de I.V.A.</i>		(36,500)
<i>P.T.U.</i>		134,718
		1,190,370

FONDOS DE FINANCIAMIENTO :

<i>Pago de dividendos a los accionistas</i>		(1,000,000)
---	--	-------------

FONDOS DE INVERSION :

<i>Compra de equipo de transporte</i>		(434,783)
---------------------------------------	--	-----------

DISPONIBILIDAD DE EFECTIVO EN EL AÑO : (244,413)

<i>Saldo inicial de efectivo en el año :</i>		625,000
--	--	---------

<i>Saldo final de efectivo en el año :</i>	\$	380,587
--	----	---------

COMPañIA MONTES CRUZ, S.A. DE C.V.
ESTADO DE CAMBIOS EN LAS UTILIDADES ACUMULADAS

<i>Utilidades acumuladas al inicio del periodo:</i>	\$ 1,352,350.00
<i>Menos:</i>	
<i>Deducción por aumento de la reserva legal:</i>	162,000.00
<i>Deducción por pago de dividendos:</i>	
<i>Accionista A</i>	150,000.00
<i>Accionista B</i>	250,000.00
<i>Accionista C</i>	100,000.00
<i>Accionista D</i>	200,000.00
<i>Accionista E</i>	150,000.00
<i>Accionista F</i>	150,000.00
	<u>1,162,000.00</u>
<i>Utilidades acumuladas al término del periodo presupuestado:</i>	\$ 190,350.00

CONCLUSIONES DEL CASO PRACTICO

Como pudo observarse, los diferentes presupuestos presentados y elaborados por cada uno de los departamentos de la empresa MONTES CRUZ, S.A. de C.V., proporcionaron una base de ayuda a la administración financiera y a la dirección general para el control, planeación y elaboración del FLUJO DE EFECTIVO, el cual permitió decidir de que manera serían utilizados o aplicados los excedentes de efectivo (resultantes de la primera parte del caso práctico).

Las diferentes opciones de inversión que se eligieron para aplicar esos excedentes de efectivo (en la segunda parte de dicho caso práctico), fueron las siguientes:

- ◊ Inversiones en CETES a 28 días (durante los meses que así consideró la administración financiera)*
- ◊ Pago de dividendos en el mes de mayo, y*
- ◊ Compra de un equipo de transporte en el mes de diciembre.*

Para tal efecto, se elaboraron los presupuestos correspondientes, y de esa forma se determinaron las consecuencias de la aplicación de esos excedentes y se conoció su efecto sobre el flujo de efectivo final (incluido en la segunda parte del caso práctico), de donde se obtuvieron los siguientes resultados:

⇒ El presupuesto de intereses cobrados por la inversión en CETES, reportó un rendimiento por un monto total de \$90,851 en el ejercicio presupuestado, con lo cual la administración se apoyó para realizar el pago de los dividendos en el mes de mayo, y además realizó el pago de otras obligaciones en general durante ese año.

⇒ En lo que se refiere a los pagos provisionales de impuesto sobre la renta (I.S.R.), éstos se incrementaron en un 6.55%, (es decir, por un monto de \$29,413), como resultado de la inclusión de los intereses cobrados por la inversión en CETES en el cálculo de dichos pagos provisionales.

⇒ El monto a repartir por concepto de participación de los trabajadores en las utilidades (P.T.U.) fue de \$134,718, y tuvo un incremento del 7.28% (es decir, un aumento por un monto de \$9,142) también por causa de los intereses ganados en la inversión en CETES.

⇒ Tomando en consideración los incrementos en los pagos provisionales de I.S.R.(\$29,413) y de P.T.U.(\$9,142) señalados anteriormente, entonces podemos decir, que la empresa obtuvo un rendimiento real de su inversión en CETES a 28 días por sus excedentes de efectivo de \$52,296 los cuales se integran de la siguiente forma:

Intereses cobrados	\$ 90,851
(-) Incremento de I.S.R.	29,413
(-) Incremento de P.T.U.	<u>9,142</u>
Rendimiento real	\$ 52,296

⇒ Con el pago de los dividendos provenientes de la cuenta de utilidad fiscal neta (CUFIN), se evitó la retención de impuesto sobre la renta, y así los accionistas resultaron satisfechos y beneficiados.

⇒ Mediante la compra del equipo de transporte en el mes de diciembre, el impuesto al valor agregado (I.V.A.) presentó un saldo a favor pendiente de acreditar por un monto de \$58,636 el cual se podría aplicar contra el I.V.A. por pagar del próximo ejercicio, o bien de solicitar su devolución. Para tomar la

decisión al respecto se requerirá por supuesto conocer el flujo de efectivo del siguiente ejercicio.

⇒ A manera de recordatorio, se realizó un traspaso por un monto de \$162,000 de las utilidades acumuladas a la reserva legal de la empresa, la cual alcanza ya un importe de \$548,000

⇒ El saldo de efectivo al finalizar el ejercicio presupuestado es de \$380,587, y además la empresa cuenta con una inversión en valores de \$34,060

CONCLUSIONES

- 1) *El empleo o utilización del flujo de efectivo como herramienta para la planeación financiera de las empresas, es vital para el desarrollo de sus operaciones, ya que proporciona beneficios encaminados a mejorar la administración de la tesorería, conservación de la liquidez, y el logro del equilibrio óptimo en la estructura financiera. Además, a partir del análisis de los saldos positivos o negativos de cada periodo presupuestado, se pueden anticipar la elección de financiamientos a corto, mediano y largo plazo, así como, la realización de inversiones para beneficio de la empresa en el momento apropiado. El flujo de efectivo es útil para decidir y proponer el periodo propicio para el pago de dividendos, emisiones de capital y de obligaciones; e incluso para corregir posibles deficiencias en el funcionamiento del capital de trabajo.*
- 2) *Los objetivos de la empresa deben perseguir la adecuada combinación entre la rentabilidad y la estabilidad en las operaciones que realiza, para poder evitar la quiebra y posibles problemas financieros en el corto y mediano plazo. Además, esos objetivos deberán buscar fundamentalmente la prosperidad económica de sus propietarios, ya que finalmente son ellos los tenedores de participación sobre los activos de la entidad.*
- 3) *La tesorería es considerada como el activo líquido por excelencia, puesto que al recuperarla mediante el cobro de la venta del producto terminado al final del proceso productivo, constituye la disponibilidad financiera, cuya utilización estará a disposición del administrador financiero quien podrá decidir sobre su aplicación futura en un nuevo ciclo productivo, o para los fines que considere más importantes. Sin embargo, la posesión de esa tesorería por sí sola tiene un rendimiento nulo y constituye el riesgo más bajo, ya que aún no se ha invertido en ninguna parte del proceso productivo de la entidad, por lo tanto debe pensarse que es especialmente en épocas de inflación cuando dicha tesorería está expuesta a una pérdida importante de poder adquisitivo.*

- 4) Una falla que impida la circulación de los fondos en el ciclo productivo, puede acarrear consecuencias desastrosas como la falta de liquidez, disminución en las ventas, interrupción en las actividades de producción, recortes en los gastos de publicidad y mercadotecnia, entre otros, pero más a largo plazo puede producirse la insolvencia de la propia entidad. Es importante señalar, que dentro del ciclo de efectivo, los periodos de cuentas por cobrar y de cuentas por pagar deben tener una duración equitativa, para que de esta forma se evite la necesidad de obtener financiamientos para mantener esas cuentas por cobrar, lo cual puede significar altos costos para la empresa; ya que de otra forma, si el periodo de las cuentas por pagar fuera mayor que el de las cuentas por cobrar, entonces se obtendría un beneficio adicional por el pago posterior de esas cuentas por pagar. Por otra parte, las empresas que se encuentran en una fase de crecimiento tienen una situación especialmente delicada respecto de su flujo de efectivo, ya que tienen que incurrir en más gastos o realizar más inversiones, por lo cual deben contar con una excelente administración financiera.*
- 5) Los estados financieros como el Balance General, el Estado de Resultados y el Estado de Variaciones en el Capital Contable proporcionan la información básica para comprender el movimiento que han tenido los flujos de fondos en un periodo determinado, por lo tanto permiten la elaboración de estados financieros, como el Estado de Cambios en la Situación Financiera en base a efectivo, que muestra en pesos constantes los recursos generados o utilizados en la operación, los cambios principales ocurridos en la estructura financiera de la entidad y su reflejo final en el efectivo e inversiones temporales a través de un periodo determinado.*
- 6) La diferencia entre el estado de resultados y el flujo de efectivo estriba principalmente en la forma como se reconocen los ingresos y los costos que aparecen en el estado de resultados, los cuales de ninguna manera representan las entradas y salidas de efectivo reales ocurridas durante un periodo en particular en los flujos de efectivo. Además, la utilidad es una estimación, mientras que el dinero en efectivo es una realidad. Cabe*

señalar que la depreciación, la amortización y las estimaciones representan rubros del estado de resultados que no entrañan flujos de efectivo, por lo tanto no son considerados en la elaboración de los flujos de efectivo.

- 7) *La determinación de la inversión óptima en activos circulantes requiere de una adecuada combinación de las políticas conservadora y agresiva, para poder aplicar una política de equilibrio, que proporcione los beneficios de la obtención de mejores utilidades, con costos que no sean demasiado elevados. Además, se debe procurar una rotación adecuada de los inventarios y de las cuentas por cobrar y por pagar, que vayan de acuerdo al giro de la empresa, con el objeto de mantener la liquidez en todos los casos.***
- 8) *Las razones para evaluar la liquidez, proporcionan información acerca de la capacidad de las empresas para cubrir sus obligaciones en el corto plazo, las cuales pueden ser: la razón circulante, la razón rápida o prueba del ácido, la razón de efectivo, y las rotaciones de cuentas por cobrar y cuentas por pagar, las cuales además señalan el comportamiento de la tesorería invertida en un periodo o ejercicio dentro del ciclo operativo y de efectivo. Existen tres motivos mínimos para mantener efectivo disponible: el motivo especulativo, el motivo precautorio y el transaccional, que permiten que la empresa realice sus operaciones normales, que además se tengan ciertas reservas para las operaciones imprevistas, y que así se eviten problemas por falta de efectivo, como pueden ser, los préstamos a corto plazo o la desinversión en instrumentos financieros negociables. La importancia de la implantación de buenos sistemas de concentración de fondos, de políticas de crédito y de cobranza eficientes, así como de una adecuada administración de las cuentas por cobrar y por pagar, serán factores clave que permitirán continuar con un alto nivel de ventas, asimismo que exista una recuperación fácil del importe de esas cuentas por cobrar, para que se complete con éxito el ciclo operativo y de efectivo de las empresas.***

- 9) *Las previsiones de tesorería a corto plazo son muy útiles para determinar el nivel de liquidez de la empresa, generalmente abarcan periodos de hasta 12 meses, y su forma de presentación en relación con sus entradas y salidas de flujo de efectivo, deberá ajustarse de acuerdo a las características específicas de cada empresa en particular. Por otra parte, las previsiones de tesorería a largo plazo son más generales y menos exactas, ya que pueden referirse a periodos de hasta 3 años. Pero en general, la previsión y planeación de los movimientos de fondos de la empresa es de vital importancia para evitar problemas financieros como la quiebra, además permite a la dirección general y administración financiera establecer un control sobre los posibles problemas financieros que pudieran presentarse, realizar una mejor utilización del superávit de tesorería; así como también proporciona confianza a los futuros prestamistas.*
- 10) *En la elaboración del presupuesto de flujo de efectivo pueden establecerse saldos mínimos de efectivo que sirvan de protección frente a contingencias imprevistas y errores en los pronósticos, pueden realizarse revisiones mensuales, trimestrales o semestrales al presupuesto elaborado y ver las causas de las variaciones. Además es conveniente conocer el comportamiento del flujo de efectivo histórico, porque éste proporciona información valiosa sobre el comportamiento del flujo de efectivo en el pasado y del comportamiento de determinadas partidas. Por otra parte, es importante tener en consideración a las fuentes internas y externas de financiación, para que la empresa pueda decidir con anticipación que tipo de instrumento utilizar para resolver posibles problemas de déficit de tesorería o de invertir de la forma más rentable sus excedentes de efectivo, y así evitar caer en errores costosos o improductivos para la empresa.*
- 11) *La dirección de la empresa es la que determina finalmente el comportamiento del flujo de efectivo, a través de las decisiones que lleva a cabo, las cuales pueden ser: las inversiones en activos fijos, el aumento o disminución de las existencias, sus decisiones*

sobre el crédito otorgado a los clientes, o el crédito que acepta y negocia con sus distintos proveedores, entre otras alternativas.

12)*El superávit de la empresa debe tener un empleo positivo que implique el mejor aprovechamiento de los recursos de la empresa tanto en el corto, mediano y largo plazo. Por su parte, el déficit de tesorería debe ser enfrentado con una serie de medidas de emergencia cuidadosamente estudiadas, para poder elegir en el momento que se requiera la opción que represente menor costo, mejores plazos y menos garantías. Cualquiera que sea la medida adoptada, debe evitar o al menos reducir a un mínimo, los posibles daños futuros para la empresa. La previsión anticipada de un déficit de tesorería no siempre implicará buscar fuentes de financiamiento externas, porque las fuentes de carácter interno quizá resulten más baratas que las primeras. Entre las medidas que pueden presentarse para corregir un déficit de tesorería en las empresas tenemos: la aceleración y buena administración de las cuentas por cobrar, la venta de activos obsoletos, inservibles o inútiles, negociar con algunos o con todos los proveedores la ampliación del plazo de crédito, la búsqueda de otros proveedores, etc.*

BIBLIOGRAFIA

ADMINISTRACION FINANCIERA DEL CIRCULANTE

C.P. y M.A.E. Manuel Enrique Madroño Cosío
Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C.
México, 1993.

ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

Teoría, aplicación e Interpretación.
Bernstein, Leopold A.
Ed. Richard D. Irwin
México, 3a. edición., 1983.

CASH FLOW. Estado de origen y aplicación de fondos y el control de gestión

Rivero Torre Pedro
Ed. Limusa.
México, 1992.

CASH FLOW: su planificación y control

W.C.F. Hartley
Ediciones Deusto, S.A.
España, 1994.

EL NUEVO SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Lic. Eduardo Villegas y Lic. Ma. Ortega O.
Ediciones Pac, S.A. de C.V.
México, 1993.

EL PRESUPUESTO

Del Rlo González Cristóbal

*Ediciones Contables y Administrativas, S.A. de C.V.
México, 1994.*

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Manual de Consulta

*Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C.
Nacional Financiera
México, 1992.*

FUNDAMENTOS DE ECONOMIA

Méndez M. José Silvestre

*Ed. McGraw-Hill
México, 2a.edición, 1990.*

FUNDAMENTOS DE FINANZAS CORPORATIVAS

Ross, Westerfield y Jordan.

*Ed. IRWIN
México, 2a.edición, 1996.*

INICIACION A LA ADMINISTRACION FINANCIERA

Chiavenato Idalberto

*Ed.McGraw-Hill.
México, 1993.*

LAS FINANZAS EN LA EMPRESA

Moreno Fernández Joaquín

Dirección General de Publicaciones de la UNAM.

México, 3a. edición., 1984.

PLANEACION FINANCIERA PARA EPOCAS NORMAL Y DE INFLACION

Perdomo Moreno A.

Ediciones Contables y Administrativas, S.A. de C.V.

México, 1985.

PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD GENERALMENTE ACEPTADOS

Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C.

México, 9a. Edición., 1994.

SISTEMAS ACTUALES DE FINANCIAMIENTO

Decisiones de crédito y uso de financiamientos

M.A. Celis Hernández de la Portilla

Ediciones Contables y Administrativas, S.A. de C.V.

México, 1993.