

Fundamentos de la Administración Financiera del Capital de Trabajo

La Administración Financiera del Capital de Trabajo, permite:

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

Capital de trabajo

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

Pero así como hay que invertir en ciertos rubros, también se puede obtener crédito a corto plazo proveniente de: proveedores, acreedores, impuestos (IVA), entre otros, los cuales representan el pasivo circulante. De aquí que se le conozca como capital de trabajo, es decir, el capital con que hay que contar para empezar a trabajar.

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

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

Fundamentos de la Administración Financiera del Capital de Trabajo

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

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

Estructura del Activo Circulante y Pasivo Circulante

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

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

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

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

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

El Activo Circulante realizable está integrado por aquellos recursos que representan derechos de cobros y que se pueden vender, usar o consumir generando beneficios futuros fundadamente esperados en el plazo de un año o durante el ciclo financiero a corto plazo, y se encuentra integrado por las siguientes cuentas:

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

Fundamentos de la Administración Financiera del Capital de Trabajo

Estructura del Pasivo Circulante

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

Por su parte, el Pasivo Circulante está integrado por aquellas deudas y obligaciones a cargo de una entidad económica, cuyo plazo de vencimiento es inferior a un año, o al ciclo financiero a corto plazo; y se encuentra integrado por las siguientes cuentas:

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

Fundamentos de la Administración Financiera del Capital de Trabajo

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

Administración del Capital del Trabajo

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



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

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

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

El objetivo de la administración financiera a corto plazo es administrar cada uno de los activos circulantes de la empresa, así como el pasivo a corto plazo, para alcanzar el equilibrio entre rentabilidad y riesgo que contribuya positivamente al valor de la empresa. A continuación te ponemos un ejemplo de Balance General y de cálculo del capital de trabajo:

Fundamentos de la Administración Financiera del Capital de Trabajo

Autored, S.A. de C.V. Balance General al 31 de diciembre de 2015

Activo Circulante		Pasivo Circulante	
Caja	\$ 40	Proveedores	\$400
Bancos	\$ 200	Acreedores	\$200
Activos financieros	\$ 160	Documentos por pagar	\$300
Cuentas por cobrar	\$ 1,000	Impuestos por pagar	\$400
Inventarios	\$600	Total Pasivos circulantes	\$1,300
Total Activo circulante	\$2,000	Total Pasivos Fijos	\$1,000
Activo Fijo	\$3,000	Total Pasivo	\$2,300
Total Activo Fijo	\$ 3,000	Capital Contable	\$ 2,700
Total Activos	\$ 5,000	Total Pasivo más Capital	\$ 5,000

Capital de Trabajo = Activo Circulante - Pasivo Circulante

Capital de Trabajo = 2000 - 1300

CT = 700

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

Las utilidades de una empresa pueden aumentar por:

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

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

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

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

Fundamentos de la Administración Financiera del Capital de Trabajo

Financiamiento del Capital de Trabajo

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

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

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

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

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

¿Cómo financiar el Activo Circulante?

Empezamos exponiendo las diversas políticas de financiamiento. Algunas compañías usan el pasivo circulante como fuente primaria para financiar el activo circulante; otras recurren más a la deuda a largo plazo y al capital.

Fuentes del financiamiento a corto plazo:

- Pasivo devengado.
- Cuentas por pagar.
- Préstamos bancarios.
- Papel comercial.

Fundamentos de la Administración Financiera del Capital de Trabajo

Políticas para financiar el Activo Circulante

Las compañías presentan fluctuaciones estacionales, cíclicas o de ambos tipos. Por ejemplo, las constructoras alcanzan el nivel máximo en primavera y verano, mientras que las tiendas al detalle en la temporada navideña; un patrón similar se observa entre los fabricantes que aportan los insumos a unas y otros.

Prácticamente todas las empresas acumulan activo circulante cuando la economía está sólida, pero después venden sus existencias y reducen las cuentas por cobrar cuando la economía pierde dinamismo. Con todo ello, el activo circulante rara vez baja a cero: siempre queda un Activo Circulante Permanente, integrado por el activo circulante disponible en el punto bajo del ciclo. Después, al mejorar las ventas en un periodo de crecimiento, hay que aumentar el activo circulante y este toma entonces el nombre de Activo Circulante Temporal. La política de financiamiento del activo circulante (también llamada alternativas del Capital de Trabajo), es la forma de financiar el activo permanente o temporal.

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

Enfoque Nivelador

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

Enfoque Conservador

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

Una de las decisiones más importantes en lo que respecta al activo circulante y al pasivo a corto plazo es el modo en que habrá de utilizarse este último para financiar al primero. El importe del pasivo a corto plazo disponible se limita al importe de las compras en caso de cuentas por pagar, al importe de los pasivos acumulados (o devengados) y al importe de los préstamos temporales, en el caso de documentos por pagar y papel comercial. Los prestamistas efectúan préstamos a corto plazo para permitir que una empresa financie sus acumulaciones temporales de cuentas por cobrar o inventarios. Por lo general no prestan dinero a corto plazo para uso a largo plazo.

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

Fundamentos de la Administración Financiera del Capital de Trabajo

- Estrategia Niveladora.
- Estrategia Conservadora.
- Estrategia Mixta.

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

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

Necesidades de financiamiento de una empresa

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

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

La necesidad temporal: Es atribuible a la existencia de ciertos activos circulantes temporales, esta necesidad varía durante el año.

Estrategia Niveladora de Financiamiento

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

Características:

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

La estrategia niveladora de financiamiento es rigurosa no solo desde el punto de vista del poco capital de trabajo, sino también porque la empresa debe recurrir lo más posible a sus fondos a corto plazo para resolver las fluctuaciones temporales en sus requerimientos. La Estrategia Niveladora, también recibe el nombre de: Dinámica, Compensatoria, Hedging, Liberal, etc.

Fundamentos de la Administración Financiera del Capital de Trabajo

Estrategia Conservadora de financiamiento

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

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

Características:

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

La estrategia Conservadora, también recibe el nombre de Defensiva.

Estrategia Mixta

La mayoría de las empresas emplean una estrategia óptima de financiamiento, la cual se halla en un punto intermedio entre las altas utilidades y alto riesgo de la estrategia Niveladora (dinámica), y las bajas utilidades y bajo riesgo de la estrategia Conservadora.

Características:

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

Fundamentos de la Administración Financiera del Capital de Trabajo

Ventajas y desventajas del financiamiento a corto plazo

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

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

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

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

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

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

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

Los determinantes de las tasas de interés del mercado

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

Esta relación se expresa así:

Fundamentos de la Administración Financiera del Capital de Trabajo

Tasa de interés cotizada = $i = i^* + PI + PRI + PL + PRV$

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

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

iLR = es la tasa cotizada libre de riesgo sobre un valor como los CETES, que tienen gran liquidez y no están expuestos a la mayoría de los riesgos.

Nótese que iLR incluye la prima por inflación esperada, debido a que $iLR = i^* + PI$

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

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

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

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

La estructura temporal de las tasas de interés

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

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

¿Qué relación existe entre ambos tipos de tasas?

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

Fundamentos de la Administración Financiera del Capital de Trabajo

Curva de Rendimiento: gráfica que muestra la relación entre el rendimiento y el vencimiento de los bonos.

Curva “normal” de Rendimiento: Curva con pendiente hacia arriba.

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

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

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

¿Qué determina la forma de la curva de rendimiento?

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

Sin embargo, las tasas del mercado también dependen de:

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

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

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

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

Referencias:

Brigham Houston, Eugene, Fundamentos de Administración Financiera, Thomson, 2005.

Gitman Lawrence, J, Principios de Administración Financiera, Pearson, 2007.

Instituto Mexicano de Contadores Públicos, Normas de Información Financiera, Editorial IMCP, 2011.

Moreno Fernández, Joaquín y Rivas Merino, Sergio, Administración Financiera del Capital de Trabajo, Cecs, 2003.

Ortega Castro, Alfonso, Introducción a las Finanzas, McGraw-Hill, 2003.

Ramírez Padilla, Noel, Contabilidad Administrativa, McGraw-Hill, 2002.

Ross, Westerfield, Jordan (2001), Fundamentos de las Finanzas Corporativas. Quinta Edición. Mc Graw Hill. México.

ISBN 970-10-2842-2.

Setzer Ochoa, Guadalupe, Administración Financiera, McGraw-Hill, 2003