

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA

UNAN- MANAGUA

RECINTO UNIVERSITARIO CARLOS FONSECA AMADOR

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DEPARTAMENTO DE CONTADURIA PÚBLICA Y FINANZAS



Seminario de graduación para optar al título de Licenciatura en contaduría  
pública y finanzas

Tema general: Dirección Financiera

Subtema de investigación:

- Análisis de la administración del capital de trabajo en la empresa  
Guerrero Vásquez S.A en los periodos 2012 y 2013

Autores:

Bachiller Yessica Auxiliadora Vásquez Vega

Bachiller Alfredo Antonio Guerrero Alvarado

Tutor:

Msc. Manuel Flores Lezama

Abril del 2015, Managua, Nicaragua



## DEDICATORIA

La realización de esta investigación representa la culminación de mis estudios universitarios de la carrera de contaduría pública y finanzas dando un gran paso en mi realización personal y profesión.

Le dedico este trabajo en primer lugar a Dios: Por permitirme cumplir todas las metas que me he propuesto ya que sin él no somos nada en esta vida, a el de debo todo lo que soy.

A mis abuelos y a mi madre: Por darme su apoyo en todo momento y haberme educado para que llegara hacer la mujer que hoy en día soy sin su ayuda no habría podido cumplir esta primera meta en mi vida.

A mis profesores: por haberme trasmitido sus conocimientos y por tener tanta paciencia conmigo.

A mis amigos: A esos amigos que me daban animo de no rendirme y seguir adelante cuando creí que ya no podía continuar en clases, en especial a mis amigas Adriana Ocampo, Heyling Pavón, Frankling Gaitán y José Antonio García.

Yessica Auxiliadora Vásquez Vega



## DEDICATORIA

Dedico este trabajo investigativo a mi madre Sabina Alvarado Largaespada quien me apoyo todo el tiempo y a mis hermanos que me brindaron toda su comprensión.

A mi novia Juana Zamora quien me apoyo y alentó para continuar, cuando parecía que me iba a rendir.

A mis maestros quienes nunca desistieron al enseñarme, aun sin importar que muchas veces no ponía atención en clase, a ellos que continuaron depositando su esperanza en mí.

A todos los que me apoyaron para escribir y concluir esta investigación.

Para ellos es esta dedicatoria de este trabajo investigativo, pues es a ellos a quienes se las debo por su apoyo incondicional.

Alfredo Antonio Guerrero Alvarado.



## AGRADECIMIENTO

Llegar a culminar mis estudios universitarios no solo ha dependido de mí, hay personas que han sido de vital importancia en mi vida de las cuales siempre estaré agradecida por haber llegado a cumplir una de mis metas.

Le agradezco a Dios ya que sin él no somos nada, gracias a la sabiduría, inteligencia y entendimiento que me ha regalado he podido sobrevivir en las aulas de clases desde el inicio de mis estudios y espero seguir y que este solo sea el inicio de mi preparación profesional.

A mi abuelo que fue como un padre para mí apoyándome en todo momento, aunque ya no puedo verme cumplir este sueño, sé que donde este se siente orgulloso de mi, a mi abuela que también es como mi mamá, ella es el pilar de mi vida, gracias a sus consejos y la educación que me ha brindado soy una persona de bien, de buenos hábitos y de sanas costumbres.

A los profesores que me impartieron clases desde el inicio de mi carrera universitaria ya que sin los conocimientos que me transmitieron, la dedicación y paciencia no hubiera llegado a culminar mis estudios.

Les agradezco a todos ellos y en general a todos mis amigas y compañeros de clases por siempre darme su apoyo y amistad.

Yessica Auxiliadora Vásquez Vega



## AGRADECIMIENTO

En este trabajo de investigación le agradezco a Dios por sobre todas las cosas que me haya puesto en mi camino a personas buenas que me apoyaron en el feliz término de esta licenciatura que significa un paso más en la vida para ser mejores y servirle a la población nicaragüense.

Le agradezco a unas personas especiales como mi madre Sabina Alvarado, mis hermanos y a mi novia, que me motivan cada día a salir adelante e impulsándome a intentarlo una vez más, a no desfallecer en el intento aunque todas las circunstancias indiquen que no se puede.

Agradezco de manera muy especial a todos los maestros del recinto universitario Carlos Fonseca amador los cuales me enseñaron de manera responsables y con mucha paciencia durante los años que curse esta carrera y me demostraron la dedicación con los seres humanos sin buscar nada a cambio más que una sonrisa en los labios por haber alcanzado los sueños anhelados.

Les agradezco a todos mis amigos que estuvieron conmigo durante estos años y juntos logramos un objetivo más en nuestras vidas

Alfredo Antonio Guerrero



## RESUMEN

En el presente trabajo investigativo, consiste en la descripción y análisis de las condiciones actuales de dirección financiera y la aplicaciones del capital de trabajo en la empresa nicaragüenses Guerrero Vásquez S,A y su importancia en el mercado competitivo.

Los objetivos del informe de seminario fue analizar los aspectos que contemplan las diferentes estrategias y políticas para la correcta administración del capital de trabajo, consideras fundamentales para una organización. Dicho análisis ayudara a las entidades a diseñar estrategias de mejoras para la aplicación de capital de trabajo que favorezca la eficiencia del mismo. El problema, por otro lado, surge de la inquietud de la empresa por hacer un diagnóstico de las situaciones actuales de las aplicaciones del capital de trabajo

La investigación se realizó en base a la metodología de estudio de caso, obteniendo información de diversas fuentes como documentos internos de la empresa, búsqueda de información en libros e internet, tuvo resultados satisfactorios ya que se pudo plasmar en la investigación la importancia del capital de trabajo y su uso adecuado en la actualidad para las empresas nicaragüense Guerrero Vásquez S, A.

Lo anterior favoreció para la formulación de las conclusiones, las cuales pretendía ayudar a la empresa a obtener una visión general de las condiciones actuales de la aplicación del capital de trabajo y la importancia del mismo en el mercado, así como la evaluación de los resultados mediante de herramientas financieras como los ratios entre los cuales están la rotación de inventario, de cuentas por cobrar, liquidez y de capital de trabajo para constatar la correcta utilización del capital de trabajo.



## Índice

DEDICATORIA.....	I
AGRADECIMIENTO.....	ii
VALORACION DEL DOCENTE.....	iii
RESUMEN.....	iv
I. Introduccion .....	1
II. Justificación.....	2
III. Objetivo general.....	3
IV. Desarrollo del tema y sub tema .....	4
4.1 Dirección financiera.....	4
4.2 Importancia de la dirección financiera .....	8
4.3 Evolución de la dirección financiera. ....	13
4.4 Aspectos fundamentales de la dirección financiera.....	17
4.5 Diversas áreas de la dirección financiera .....	25
4.6 Administracion de capital de trabajo.....	33
4.7 Importancia de la administración del capital de trabajo .....	37
4.8 Características de la administración del capital de trabajo. ....	42
4.9 Estrategias de la administración del capital de trabajo .....	49
4.10 Fundamentos para la administración del capital de trabajo .....	56
4.11 Modelos de administración de capital de trabajo .....	66
V Caso Práctico Guerrero Vásquez S.A. ....	76
5.1 Introducción .....	76
5.3 Objetivos del caso práctico .....	78



5.4. Analisis de las razones financieras .....	81
5.4 Informe financiero de GUERRERO VASQUEZ S.A.....	933
5.6 Diagnostico Financiero .....	988
VI Conclusiones.....	1077
VII Bibliografía .....	1088
VII anexos.....	109



Tema General:

- Dirección financiera

Subtema de investigación:

- Análisis de la administración del capital de trabajo en la empresa Guerrero Vásquez S.A. durante los periodo 2012 y 2013



## I. INTRODUCCION

En el presente informe de seminario de graduación se abordó los aspectos generales de la dirección financiera, así como las características, estrategias, modelos y la importancia del capital de trabajo de manera amplia para una mejor comprensión del tema en cuestión.

El capital de trabajo es la capacidad de una empresa para desarrollar sus actividades de manera normal en el corto plazo por esta razón en la actualidad tiene mucha importancia para las empresas para lograr sus objetivos. Puede calcularse como el excedente de los activos sobre los pasivos de corto plazo. El capital de trabajo permite medir el equilibrio patrimonial de la compañía. Se trata de una herramienta muy importante para el análisis interno de la empresa, ya que refleja una relación muy estrecha con las operaciones diarias del negocio.

Frente a la administración financiera y su gestión el responsable debe proveer todas las herramientas para realizar las operaciones fundamentales de la empresa frente al control, en las inversiones, en la efectividad en el manejo de recursos, en la consecución de nuevas fuentes de financiación, en mantener la efectividad y eficiencia operacional y administrativa, en la confiabilidad de la información financiera, en el cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables, pero sobretodo en la toma de decisiones.

En la elaboración de este informe se tomó como referencia una nicaragüense ficticia llamada Guerrero Vásquez S, A, se utilizó estados financieros de los periodos 2012 y 2013 a los cuales se les aplicó herramientas de análisis financieros relacionadas al capital de trabajo. Con los resultados obtenidos se realizó un análisis de dichos ratios y así llegar visión de la situación de la empresa y si se hizo una buena administración del capital de trabajo.



## II. JUSTIFICACIÓN

Las empresas en la actualidad se hacen más competitivas dentro de su ramo y cada vez adoptan más estrategias a fin de garantizar el éxito. Estas organizaciones están adoptando herramientas de optimización del capital de trabajo, basadas en los nuevos enfoques direccionales a fin de alcanzar el éxito a corto, mediano y largo plazo con el propósito de establecerse metas que permitan el alcance de los Planes futuros del Negocio, enfocados al cumplimiento de la Visión, Misión, Valores etc., elementos que conjugados comprometen a investigar la mejor forma de maximizar el capital de trabajo.

Debido a la necesidad de las empresas de tener una correcta administración del capital de trabajo y aplicación de sus recursos se realiza la siguiente investigación enfocados en la empresa Guerrero Vásquez S.A. En la cual se mostrara las formas de aplicación del capital de trabajo, así como la importancia de la misma para la empresa en la actualidad.

Desde el punto de vista práctico, la administración del capital de trabajo tiene varias aplicaciones y características que presenta la investigación, así como posibles problemas que se pueden presentar en las diferentes organizaciones, esta investigación generará reflexión y discusión tanto sobre el conocimiento existente del área investigada, como dentro del ámbito administrativo del capital de trabajo, ya que de una u otra manera se confrontan modelos y estrategias.

Esta investigación servirá como guía para realizar análisis financieros y enriquecer conocimientos sobre la importancia del capital de trabajo en la actualidad, la cual podrá ser utilizada por estudiantes y docentes así como el público en general que desee utilizar esta información.



### III. Objetivo general

#### 3.1 objetivos general

- Analizar la administración del capital de trabajo en la empresa Guerrero Vásquez S.A durante los periodos 2012 y 2013.

#### 3.2 Objetivos específicos:

- Describir la importancia que tiene en capital de trabajo en la actualidad en muchas empresas para lograr sus objetivos y en específico en la empresa Guerrero Vásquez S.A.
- Presentar las estrategias financieras en la administración del capital de trabajo.
- Dar a conocer los posibles modelos de administración de capital de trabajo para el correcto manejo del efectivo.
- Evaluar mediante herramientas financieras la correcta administración del capital de trabajo de la empresa Guerrero Vásquez S.A.



## IV. Desarrollo

### 4.1 Dirección financiera

“La administración financiera se ocupa de la adquisición, el financiamiento y la administración de bienes con alguna meta global en mente. Así, la función de decisión de la administración financiera puede desglosarse en tres áreas importantes: decisiones de inversión, financiamiento y administración de bienes.” (VAN HORNE C., 2010). Es decir hoy en día el administrador no solo se ocupa de búsqueda de fondos para cubrir las necesidades de capital de la empresa sino que tiene una responsabilidad directa con la administración del capital de trabajo en el sentido que existen tres tipos de decisiones que el Director financiero debe de tomar ya que el área de finanzas se ocupa tanto de problemas asociados a la financiación mediante fuentes de financiamiento adecuadas, así como la inversión, mediante la asignación de fondos en alternativas con alta rentabilidad.

Dentro de cualquier empresa sea cual fuese su tamaño se siente la necesidad de un departamento que cuide de los recursos financieros necesarios para el desenvolvimiento de los demás departamentos que componen la empresa. Esta necesidad se motiva que se tenga que establecer dicho departamento bajo la denominación Dirección Financiera con unas complejas tareas a realizar y a la mejor aplicación de los mismos.

Dirección Financiera es el área que orienta sus cursos a la comprensión y profundización de los mecanismos con que cuenta la gestión financiera moderna, de forma tal que, las finanzas se conviertan en una herramienta estratégica clave en el mejoramiento de la posición competitiva de cualquier empresa en un entorno cada vez más globalizado, buscando la creación de valor.

El Director financiero emerge como un miembro del equipo en el esfuerzo global de una compañía por crear valor. Las “antiguas formas de hacer las cosas” simplemente ya no son suficientes en un mundo en el que se han vuelto rápidamente obsoletas. Hoy, el director financiero debe tener flexibilidad para adaptarse al cambiante entorno externo si su empresa ha de sobrevivir.



El director financiero exitoso del mañana tendrá que complementar las medidas de desempeño tradicionales con nuevos métodos que den una mayor importancia a la incertidumbre y la multiplicidad de suposiciones.

Estos nuevos métodos buscarán valorar la flexibilidad inherente en las iniciativas, de manera que, al dar un paso, se presente la opción de detener o continuar por uno o más caminos. En resumen, una decisión correcta puede incluir hacer algo en el presente que en sí tiene un valor pequeño, pero que ofrece la opción de lograr algo con un valor mucho mayor en el futuro.

El Director financiero, debe adaptarse al cambio, reunir fondos, invertir en bienes y administrar con sabiduría afectará el éxito de su compañía y, en última instancia, el de la economía global. El crecimiento de la economía se volverá más lento en la medida en que los fondos se asignen inadecuadamente.

Cuando las necesidades económicas no se satisfacen, una inadecuada asignación de fondos puede redundar en detrimento de la sociedad. En una economía, la asignación eficiente de recursos es vital para el crecimiento óptimo de esa economía; también es vital para asegurar que los individuos obtengan la plena satisfacción de sus necesidades personales.

Así, mediante la eficiencia en la adquisición, el financiamiento y el manejo de los bienes, el director financiero hace su contribución a la empresa y a la vitalidad y el crecimiento de la economía como un todo.

El director financiero de una compañía es el ejecutivo a cargo de la gestión financiera de la organización. Es responsable de la planificación, ejecución e información financieras. Generalmente reporta directamente al director ejecutivo de la empresa.



Entre sus funciones a destacar:

- Mantenimiento y mejora de la calidad de los procedimientos y protocolos financieros en la empresa.
- "Guardián" de la bonanza financiera de la empresa.
- Responsable y catalizador de las nuevas actuaciones financieras que se van a llevar a cabo.
- El director financiero deberá implementar buenas y pioneras estrategias, por ejemplo para asegurar un eficiente aprovechamiento de los recursos financieros de la empresa, para sacar el máximo partido de los mismos.
- Otras responsabilidades importantes que deberá asumir son las siguientes:
- Determinar políticas de estrategia y operación del sistema financiero de la empresa
- Análisis de resultados operacionales y de gestión de la empresa
- Generar indicadores que evalúen al desarrollo de la empresa
- Dirigir las decisiones financieras de la empresa, que aseguren el mejor rendimiento de los recursos de la empresa.

El departamento de dirección financiera, tiene que tomar tres decisiones importantes para la correcta dirección de la empresa:

Decisión de inversión: "La decisión de inversión es la más importante de las tres decisiones primordiales de la compañía en cuanto a la creación de valor. Comienza con una determinación de la cantidad total de bienes necesarios para la compañía" (VAN HORNE C., 2010). Según este autor la decisión de inversión es una de las decisiones que están vinculadas con la modernización, renovación y mejoramiento de los procesos dependiendo del giro comercial de la empresa, su importancia está en la selección de las mejores alternativas que generen mayor rendimiento siempre encaminados a la creación de valor de la empresa.

Imagine por un momento el Balance de situación financiera de la compañía, piense en la deuda y el capital de los dueños que se lista en el lado derecho del balance general. El director financiero necesita determinar la cantidad de dinero que aparece arriba de las líneas dobles en el lado izquierdo; esto es, el tamaño de la empresa. Aun cuando este número se conoce, todavía debe decidirse la composición de los bienes.



Además, el lado opuesto de la inversión la desinversión no debe ignorarse. Es posible que los bienes que no se pueden justificar económicamente tengan que reducirse, eliminarse o reemplazarse.

Decisión financiera: “La segunda decisión importante de la compañía es la decisión de financiamiento. Aquí el Director financiero se ocupa de los componentes del lado derecho del balance. Si usted observa la combinación de financiamientos para empresas en todas las industrias, verá marcadas diferencias”. (VAN HORNE C., 2010). Es decir esta decisión implica un delicado análisis y selección de fuentes de financiamiento internas y externas, en busca de que la estructura del capital de la empresa sea la óptima, existiendo una combinación de fuentes cuyo costo financiero es el menor.

Por otro lado, la política de dividendos debe verse como parte integral de la decisión financiera de la compañía. La razón de pago de dividendos determina la cantidad de utilidades que puede retener la compañía.

Retener una mayor cantidad de las utilidades actuales en la empresa significa que habrá menos dinero disponible para los pagos de dividendos actuales. Por lo tanto, el valor de los dividendos pagados a los accionistas debe estar equilibrado con el costo de oportunidad de las utilidades retenidas como medio de financiamiento de capital.

Una vez que se decide la mezcla de financiamiento, el director financiero aún debe determinar la mejor manera de reunir los fondos necesarios. Debe entender la mecánica para obtener un préstamo a corto plazo, hacer un acuerdo de arrendamiento a largo plazo o negociar una venta de bonos o acciones.

Decisión de administración de bienes: “La tercera decisión importante de la compañía es la decisión de administración de bienes. Una vez que se adquieren los bienes y se obtiene el financiamiento adecuado, hay que administrar esos bienes de manera eficiente.

El director financiero tiene a su cargo responsabilidades operativas de diferentes grados en relación con los bienes existentes”. (VAN HORNE C., 2010). Esto da a entender que el manejo adecuado de los bienes existentes en la empresa no solo es responsabilidad del administrador financiero sino que este debe interactuar con los demás ejecutivos para que la empresa opere de manera eficiente ya que todas las



decisiones que se tomen dentro de la entidad tienen implicaciones financieras en las demás áreas y estas deben tenerlas en cuenta.

Estas responsabilidades requieren que se ocupe más de los activos corrientes que de los activos no corrientes. Una gran parte de la responsabilidad de la administración de activos no corriente recae en los gerentes operativos que emplean esos bienes.

El departamento de dirección financiera tiene una gran responsabilidad en administrar los recursos que cuenta la entidad para poder generar la liquidez suficiente para poder subsistir y para poder evolucionar en los constantes movimientos económicos en la actualidad. A continuación el gráfico que demuestra las actividades que realiza el departamento de dirección financiera así como el director financiero de dicha empresa.

Figura 1.

Obtención de financiamiento.



Fuente: Elaboración propia

En la figura 1 muestra que el departamento de dirección financiera tiene que obtener los recursos propios al igual que recursos ajenos o de financiamiento para poder maniobrar o aplicar correctamente el efectivo de la empresa para poder producir más o cualquiera que sea la prioridad de la entidad.

La dirección financiera tiene mucha importancia ya que gracias a departamento la entidad puede financiarse para ampliarse o mantenerse en el mercado.

#### 4.2 Importancia de la dirección financiera

La dirección financiera de la empresa tiene crucial importancia para el logro de los objetivos empresariales. Sin una adecuada dirección de los recursos financieros, tanto en su obtención como su aplicación, la empresa no podrá sobrevivir en el mercado en la actualidad aunque sus productos o servicios fuesen lo suficientemente atractivos y demandados.



La dirección financiera proporciona información, para que el gerente tome la decisión más conveniente para la empresa. En ese sentido la finalidad del análisis financiero es servir como herramienta básica para el gerente responsable en la toma de decisiones empresariales.

La dirección financiera es una tarea fundamental en la empresa pues, con independencia de la correcta evaluación de los proyectos de inversión y de los costes de financiación, las inversiones, por rentables que sean, no van a poderse acometer a no ser que se lleve a cabo una correcta tarea de planificación financiera.

El objetivo de la dirección financiera es en el caso de las empresas, los propietarios raras veces coinciden con ser los administradores. El objetivo del administrador financiero debe ser el de lograr los objetivos de los propietarios o accionistas de la empresa. En general los objetivos principales son los siguientes:

- Maximización de utilidades: Para alcanzar la meta de maximización de utilidades, el administrador financiero habrá de tomar aquellas iniciativas de las que se espera una mayor contribución a las utilidades globales de la empresa. El administrador financiero habrá de elegir entre varias alternativas la que conduzca al rendimiento monetario más alto posible, evitando los conflictos de intereses y delegación de autoridades entre los directores y los accionistas de la empresa o acreedores de la empresa ya que esto podrá llevarlos a tomar decisiones que irían en contra de la sostenibilidad financiera de la empresa.

Una empresa podrá maximizar las utilidades mediante la implementación de políticas, técnicas o estrategias que permitan, por ejemplo la reducción de los costos, posición en el mercado, desarrollo de productos, incremento de ingresos.

Este objetivo es fácilmente medible, a través en la utilidad en que los accionistas a obtenido por la inversión realizada, esta utilidad es conocida como la utilidad por acción que es el rendimiento generado por cada acción invertida en el negocio. La UPA, se calcula dividiendo el total de las utilidades disponibles durante el periodo para los accionistas comunes de la empresa entre el número de acciones en circulación.

- Maximización del valor de la empresa: Objetivo que consiste en maximizar los rendimientos de la empresa de tal manera que el valor que se eleve y en una entidad accionaria el precio por acción se eleve, puesto que la empresa de este tipo, el crecimiento se mide precisamente por el precio de las acciones, que se basa en la regularidad de los rendimientos, los flujos de efectivo y lo que es más importante el riesgo. Al considerar cada alternativa de decisión o posible iniciativa en término de sus efectos en el precio de las



acciones de la empresa, solo deben emprenderse aquellas que tiendan a elevar el precio.

En una empresa no accionaria el valor de ella está dado por niveles de utilidades producidas por el negocio, crecimiento de los activos, de manera que sea un negocio atractivo para futuros inversionistas.

La planificación financiera se debe abordar desde dos puntos de vista: el largo plazo y el corto plazo. La planificación a largo plazo recoge las decisiones estratégicas de la empresa, y se plasma en el denominado presupuesto de capital o plan financiero a largo, en el que se recogen las entradas y salidas de fondos para un periodo de varios años.

En cada momento se disponga de los recursos necesarios para hacer frente a aquellas necesidades de inversión que se hayan evaluado positivamente y que se haya decidido llevar a cabo. En definitiva, el objetivo de la planificación financiera pasa por disponer en todo momento de la financiación, de los fondos necesarios para hacer frente a los compromisos de pago.

Este presupuesto de capital debe contar con dos componentes:

- El plan de inversiones a largo plazo. En este se deben detallar todas las inversiones a realizar en planta productiva, en elementos de transporte.

La variable fundamental a considerar es la previsión de ventas, la cual condicionará las inversiones a realizar. Además, dentro de este plan de inversiones se deben incluir tanto las amortizaciones de préstamos previstas como las variaciones que se estima se producirán en el fondo de maniobra.

- El plan de financiación a largo plazo. Este debe incluir los recursos financieros procedentes de la autofinanciación y los recursos financieros externos.

“En el proceso de elaboración de este plan de financiación a largo plazo, se partirá de la financiación internamente generada y, en función del resultado obtenido, se procederá al cálculo de la financiación externa necesaria”. (Cabedo, 2011). Según el autor esto da a entender que cuando se elabora este tipo de plan hay que evaluar primero internamente todos los recursos generados con actividades normales del giro del negocio de la empresa y luego evaluar valorar todos los recursos generados por el financiamiento externo.



Además de la elaboración de planes financieros a largo plazo, el director financiero de una empresa debe jugar un papel importante en la toma de decisiones sobre una serie de aspectos relacionados con la gestión a corto plazo.

Es más, estas decisiones van a incidir de una forma directa en el proceso de la elaboración de planes financieros a corto y a largo plazo.

Un primer aspecto en el cual el papel del Director financiero va a resultar fundamental es la gestión de crédito a clientes. De acuerdo con el proceso de gestión del crédito a clientes dentro de una empresa consta de 5 etapas:

- Establecimiento de las condiciones de venta: En términos generales, no todas las operaciones de venta implican la concesión automática de crédito a clientes. De este modo, cuando una empresa fabrica un pedido específico para un determinado cliente, es habitual que la empresa le exija a este que efectúe uno o varios pagos a cuenta, y que la operación se liquide contra la entrega de la mercancía.

También se da el caso de las empresas (grandes) del sector de la distribución comercial minorista, en el ámbito de la alimentación.

En estas empresas, las ventas a clientes (individualmente de escasa cuantía) se liquidan al contado. Ahora bien, en la mayor parte de las ocasiones, cuando una empresa realiza una venta suele conceder un aplazamiento de pago a sus clientes. Estas condiciones de pago aplazado habitualmente incluyen un descuento por pronto pago.

De este modo, se le da al cliente la posibilidad de que pague un importe determinado transcurrida en días (este importe es el nominal que figura en la factura de venta) o bien que pague un importe menor (el nominal menos el descuento por pronto pago) bien en el momento de entrega de la mercancía o bien transcurrido un número reducido de días (5 o 10 días).

- Determinación de los instrumentos que se van a utilizar para documentar la operación: La transacción comercial realizada con el cliente, en los términos pactados, puede quedar documentada simplemente a través de la emisión de una factura por parte de la empresa vendedora, a través de una letra de cambio, aceptada o no por el cliente, a través de un pagaré de este.



El director financiero, en esta fase del proceso de gestión del crédito a clientes, deberá asegurarse de que el soporte documental a través del cual se documente la operación sea de una naturaleza tal que permita la obtención directa de financiación.

Una de las fuentes de financiación de la empresa proviene del descuento de efectos (en términos generales, del descuento de papel): dentro de los límites establecidos por el banco, la empresa presenta a este documentos justificativos de la realización de ventas pendientes de cobro, y el banco los descuenta (anticipa una parte del importe que figura en dichos documentos, a cambio de recibir, al vencimiento, un importe equivalente al nominal de los mismos).

El director financiero debe asegurarse de que las ventas quedan documentadas, para cada cliente, en un soporte que el banco acepte descontar. De otro modo, se estaría renunciando a la posibilidad de obtener financiación a través del descuento.

- Cuantificación de la probabilidad de impago: Uno de los aspectos fundamentales de la gestión del crédito a clientes es el de la determinación de la probabilidad de que un cliente al cual se le va a realizar una venta pague al vencimiento de la deuda. El director financiero debe participar, en esta fase, en el diseño de los modelos y procedimientos que permitan cuantificar la probabilidad de impago.

Después será el departamento comercial el que, utilizando los modelos diseñados, realizará la cuantificación concreta de la probabilidad de impago (o de pago, que es la complementaria) para cada caso concreto.

- Decisión sobre la concesión de crédito: La función del director financiero dentro de esta etapa de la gestión del crédito a clientes, al igual que en la anterior, se limitará, normalmente, al diseño del procedimiento a seguir, siendo responsabilidad del departamento comercial la concesión o no del crédito.

En esta fase se utilizan las probabilidades de impago obtenidas en la etapa anterior, y el problema de la decisión sobre si conceder o no conceder crédito a un cliente se resuelve, utilizando árboles de decisión, en base al beneficio esperado.

- Recaudación del dinero al vencimiento: El director financiero deberá controlar, dentro de esta última fase de gestión del crédito a clientes, que los plazos establecidos para el cobro de clientes se cumplan, con la finalidad de poder confiar, en el plan financiero que habrá realizado utilizando la información sobre dichos plazos. En



ocasiones, las empresas, para determinados clientes, utilizan en esta fase de recuperación de saldos los servicios de una empresa externa, especializada.

Se trata de las denominadas empresas de factorización que, a cambio de una prima, asumen las tareas de gestión de cobro y en ocasiones, directamente el riesgo con determinados clientes. Las empresas de factorización también suelen financiar a la empresa, a través de la modalidad de descuento, por un monto equivalente al de las facturas cuya gestión de cobro y/o riesgo asumen.

En la actualidad muchas empresas sea hace mucho más importante la área de dirección financiera ya que esta se encarga de la liquidez de la empresa para una mejor funcionalidad de la institución para lograr los objetivos establecidos y así lograr que la entidad siga creciendo en el ámbito económico, y por esto cada día evoluciona la dirección financiera.

#### 4.3 Evolución de la dirección financiera.

En primer lugar se aclara los términos que se usan para describir a esta materia. Se suelen utilizar indistintamente los términos Finanzas, Administración Financiera, Financiación Empresarial, Economía Financiera de la Empresa. Entendiendo que abarcan tanto los problemas de financiación como los de inversión de la empresa.

La Economía Financiera de la Empresa incluye los siguientes campos:

- Análisis Financiero.
- Planificación Financiera.
- Administración Financiera: Dirección Financiera (largo plazo) y Gestión Financiera (corto plazo).

La Dirección Financiera se considera por tanto una parte integrante de la Economía Financiera. Desde una perspectiva sistémica, la Economía Financiera se centra en el estudio del subsistema de inversión-financiación, o financiero simplemente.

Las finanzas, consideradas durante mucho tiempo como parte de la economía, surgieron como un campo de estudios independiente a principios del siglo pasado. En su origen se relacionaron solamente con los documentos, instituciones y aspectos de



procedimiento de los mercados de capital. Con el desarrollo de las innovaciones tecnológicas y las nuevas industrias provocaron la necesidad de mayor cantidad de fondos, fondos, impulsando el estudio de las finanzas para destacar la liquidez y el financiamiento de las empresas. La atención se centró más bien en el funcionamiento externo que en la administración interna. Hacia fines de la década se intensificó el interés en los valores, en especial las acciones comunes, convirtiendo al banquero inversionista en una figura de especial importancia para el estudio de las finanzas corporativas del período.

Se puede diferenciar principalmente tres períodos en la historia de las finanzas, las cuales se relacionan a continuación:

- La visión descriptiva de las finanzas empresariales hasta la segunda guerra mundial.
- Desde mediados de la década de los cuarenta hasta la cimentación de la moderna teoría de las finanzas empresariales.
- Expansión y profundización de las finanzas hasta nuestros días.

Alrededor del año 4000 a. C., en la región que hoy es Medio Oriente, surgieron las primeras ciudades y estados, dando origen a la llamada revolución urbana. Esas primeras organizaciones formales exigieron la creación de prácticas administrativas, que se estabilizaron y evolucionaron en los siglos siguientes.

#### 4.3.1 Las primeras organizaciones y sus administradores

Cerca del año 3000 a. C., en lo que vendría a ser Irak, se desarrollaron las ciudades de la civilización sumeria. La abundancia de agua llevó a los sumerios a colaborar para formar una “sociedad de irrigación”, constituida por pequeñas comunidades autosuficientes interconectadas.

La responsabilidad de coordinar ese esfuerzo era de quienes ejercían las funciones sacerdotales. Los sacerdotes-reyes mandaron construir templos que se transformaron en centros de administración; en ellos trabajaban funcionarios que hacían anotaciones en el vasto archivo de placas de arcilla que se quedó para la posteridad. En dichas placas se registraba la recepción, almacenamiento y salida de productos. Esos libros primitivos de contabilidad pueden apreciarse hoy en los museos y en las colecciones de las universidades.

Los sacerdotes-reyes utilizaban su parte del excedente que la agricultura irrigada producía para pagar a los servidores del templo y financiar el comercio que traía de lejos



productos escasos, como metales y madera. Junto con la aritmética y la escritura, los sumerios crearon la administración pública, con sus funcionarios y procedimientos burocráticos.

#### 4.3.2 Capitalismo mercantil

El capitalismo mercantil o mercantilismo, que se extendió a partir del siglo XV, generó un profundo cambio en la administración de los negocios. La nueva burguesía del periodo medieval se transformó en familias poderosas de comerciantes y banqueros, cuyas empresas, agrupadas en sociedades anónimas, ocuparon un significativo espacio en el escenario de las actividades económicas.

En muchos casos, sustituyeron las oficinas artesanales locales. De igual forma surgieron los intermediarios y los negociadores de materias primas y mano de obra. Los negocios se transformaron en redes, que comerciaban bienes en gran escala a través de fronteras y océanos. El capitalista se convirtió en la figura que entendía y dominaba la comercialización de bienes.

#### 4.3.3 Reforma

La Reforma protestante del siglo XVI modificó ciertos valores que influían en la cultura empresarial y creó nuevos paradigmas para la administración de las organizaciones. Enfatizó el espíritu emprendedor y la responsabilidad individual, sustituyendo el sometimiento religioso revalorizado por la Iglesia Católica. Los primeros líderes protestantes destacaban el trabajo arduo como una forma de mejorar la situación personal y beneficiar a la comunidad.

En el campo de la administración, Martín Lutero abolió la jerarquía de la Iglesia Católica, declarando que el sacerdocio podía ser practicado por todos los fieles y no sólo por aquellos que se hubiesen ordenado. Tal propuesta transfirió del clero hacia el ciudadano común los poderes de decisión sobre cómo conducir los negocios terrenales. Además de reforzar el sentido de responsabilidad individual, esa administración simplificada y en extremo descentralizada, sin cardenales ni papas, creó un nuevo modelo de administración de organizaciones. La ética protestante también mostró que es posible dirigir una operación de grandes proporciones con mucha organización, pero con un mínimo de estructura administrativa.



#### 4.3.4 Revolución industrial

En el siglo XVIII, las tendencias que el mercantilismo había iniciado fueron impulsadas por la Revolución Industrial, que fue el producto de dos eventos: el surgimiento de las fábricas y la invención de las máquinas de vapor. La producción y aplicación de conocimientos administrativos recibieron la influencia de un nuevo personaje social: la empresa industrial.

La cronología que se muestra en seguida presenta eventos importantes en la historia de la administración y de las organizaciones, así como las ideas que surgieron de éstos y que influyeron en ellos. La cronología ofrece una visión general de las teorías.

En el umbral del siglo XXI, los cambios en todos los tipos de entornos (competitivo, tecnológico, económico y social) llevaron al surgimiento de nuevos conceptos y técnicas para administrar las organizaciones. A esas innovaciones en la teoría y práctica se les llama nuevos paradigmas de administración. Los paradigmas son modelos o patrones que definen una época o contexto. A continuación se examinan brevemente algunos cambios en los paradigmas en el umbral del siglo XXI.

Cambios en el papel de los gerentes. Para lograr una mayor eficiencia en la utilización de sus recursos y reducir costos, las organizaciones atenuaron las jerarquías, simplificaron sus procesos de trabajo, promovieron el aumento de la productividad y disminuyeron sus plantillas de jefes, al transferir los poderes de decisión a los funcionarios operativos (facultamiento).

Competitividad. A principios del siglo xx, la palabra clave era eficiencia. A principios del siglo xxi, la palabra clave es competitividad. La expansión de las empresas multinacionales, la facilidad de transporte, la eliminación de las restricciones aduaneras y tributarias y la formación de bloques económicos, como el tlcán, la unión europea y el Mercosur, crearon un mercado competitivo a escala mundial. Interdependencia. Al mismo tiempo que incentivó la competitividad entre empresas, la economía globalizada volvió interdependientes a los países y a las economías nacionales.

Así, los problemas económicos de un país con una economía frágil provocan ya un efecto sistémico que afecta a numerosas naciones. La sociedad global creó necesidades de administración global. Administración informatizada. La tecnología de la información comenzó a presentarse en todos los procesos administrativos y productivos. Los ejércitos de contadores, auxiliares de oficina y operarios del pasado fueron sustituidos por



computadoras. Algunas funciones de control, que los gerentes tenían que realizar personalmente, también fueron absorbidas por las computadoras.

Administración emprendedora. La pérdida de las perspectivas de un empleo duradero y de una carrera en las grandes organizaciones motivó a muchas personas a intentar ser su propio jefe. Por ello, la administración emprendedora (que completa la tradicional administración formadora de empleados) se convirtió en una tendencia social importante. Al mismo tiempo, las grandes empresas intentan estimular el espíritu de los emprendedores internos, capaces de descubrir e implantar nuevos negocios.

Enfoque en el cliente. A principios del siglo XX, el administrador no necesitaba preocuparse tanto por el cliente como lo hace su colega de 100 años después. El consumismo surgió en la década de 1960, a partir de la necesidad de evitar los riesgos para la vida causados por productos (en especial el automóvil). Pronto se transformó en una doctrina de conducta de las sociedades en relación con sus proveedores de productos y servicios. Esa conducta está amparada por la legislación que existe en muchos países para proteger al consumidor.

La evolución de dirección financiera ha venido evolucionando desde los primeros modelos de control del mundo, mejorando su calidad y rapidez para una obtención óptima de los recursos así como su liquidez lo que actualmente se han convertido en fundamentos de la dirección financiera.

#### 4.4 Aspectos fundamentales de la dirección financiera

Las finanzas se pueden entender como el estudio del modo en que las personas asignan recursos financieros escasos a lo largo del tiempo con el objeto de crear o incrementar su valor. Aparecen implícitamente en la definición los costos y beneficios, nadie conoce con certeza cuales van a ser esos costos y esos beneficios que se van a generar.

Las finanzas de la empresa lo que hacen es valorar los activos, analizar las decisiones financieras para incrementar valor. Se ha de dar una condición necesaria para valorar activos y es que su coste ha de ser inferior a su valoración.



Las teorías financieras se agrupan:

- Las que permiten tomar decisiones a largo plazo
- Las que permiten modelos cuantitativos.

Cuando se habla de finanzas se habla de:

- Finanzas corporativas.- Centradas en la forma en la que las empresas crean valor a través de un uso eficiente de los recursos.
- Investigación financiera.- Analiza las transacciones financieras desde el punto de vista de los activos y de los inversores.
- Mercados financieros y los intermediarios.- Estudian las necesidades de financiación de las empresas y de los particulares. Los intermediarios financieros analizan las transacciones con la óptica de unos agentes especializados que son los que hacen posible esas transacciones. Pueden ser bancos, cajas, bróker...

“La administración financiera de la empresa depende del equilibrio entre la liquidez y la rentabilidad de la misma, y de la estructura que exista en relación a los activos y el pasivo”. (ROMAN, 2012). Es decir que en las empresas tiene que existir un balance entre las obligaciones y los recursos que tienen para cumplir estas obligaciones.

La función primordial del administrador financiero es maximizar el patrimonio de los accionistas, y entre otras de sus funciones están las siguientes:

- Administrar adecuadamente los activos de una empresa y fijar los niveles adecuados u óptimos de cada tipo de activo corriente, y decidir sobre los activos a invertir.
- Administrar adecuadamente el pasivo y el capital de una empresa, para conocer el financiamiento más provechoso en los diferentes plazos, y así disminuir costos.
- Realizar el análisis y la planeación financiera para conocer en donde se sitúa, y evaluar los requerimientos de producción, a través de los estados financieros, generando indicadores financieros.
- “Conocer las fuentes de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, así como las tasas de interés que se generan para buscar los financiamientos en los montos necesarios y al más bajo costo”. (ROMAN, 2012). El autor da a entender administrador financiero debe de valorar las mejores opciones de financiamiento tomando en cuenta cual es la que le generara mejores beneficios para la empresa.



Entre las responsabilidades más importantes del administrador financiero se encuentran las siguientes:

- Coordinación y control de las operaciones: Esta función se refiere a que el administrador financiero debe coordinarse con los responsables de los departamentos para asegurar que la empresa u organización opere de manera eficiente, y así obtener los mejores resultados financieros.
- Realización del presupuesto y planeación a largo plazo: Se refiere a realizar conjuntamente con los directivos y con los responsables de cada departamento, el presupuesto y la planeación a largo plazo, para presentar las estimaciones y pronósticos relacionados al futuro de la empresa en relación al manejo de los recursos monetarios.
- “Decisiones de inversión y financiamiento de bienes de capital e inventarios: Se refiere al análisis de los activos que son productivos, y de indicadores financieros que demuestren donde se deben realizar las inversiones para generar las mayores tasas de rendimiento; crecimientos en ventas; así como inversiones en la planta, en equipos e inventarios, para que generen dinero y obtener sobrantes, y de este modo, hacer inversiones financieras; además, conocer donde obtener financiamientos al más bajo costo y en los montos necesarios”. (ROMAN, 2012).

Es decir que cuando se toma la decisión de invertir se tiene que analizar bien los activos en que es necesaria la inversión para tener un mejor beneficio de estos, y que generen mayores recursos a la empresa. Además tiene que valorar las mejores fuentes de financiamiento ya sean externas o internas siempre encaminadas a generar mayor rentabilidad para la entidad y no pérdidas.

- Administración de las cuentas por cobrar y el efectivo: Es muy importante esta función pues se refiere a analizar el capital de trabajo que debe tener una organización para que funcione perfectamente, sin que falte o sobre dinero, sino que exista el adecuado para cubrir todas las necesidades, por eso son importantes las cuentas por cobrar, ya que es el periodo de financiamiento para los clientes; en relación al estudio que se realice de las cuentas por cobrar será la tasa de rendimiento que se genere, para lograr establecer tiempos idóneos para tener cobros oportunos y no incrementar las tasas de cartera vencida.



- Relación de los mercados financieros: “En la actualidad, las grandes empresas buscan la manera de interactuar con el mercado financiero, donde el dinero se convierte más fácilmente en más dinero, aunque con mayor riesgo; sin embargo, es más atractivo para los grandes capitales transnacionales o como fuente de financiamiento para aquellas empresas que pretenden crecer.

“Este capital que se invierte en el mercado financiero debe ser dinero sobrante de la operación normal de cada una de las empresas, ya que éstas deben generar su propio flujo de efectivo excedente que les permitan generar más efectivo”. (ROMAN, 2012). Según el autor invertir en el mercado financiero es una buena opción para las empresas grandes pero este dinero invertido tiene que ser dinero excedente de las operaciones normales ya que este tipo de inversión así como puede bastante factible a la hora de generar más dinero también se corre mucho riesgo.

El mercado financiero a diferencia de los préstamos e inversiones que realizan las instituciones financieras que se realizan sin conocimiento directo de los proveedores de fondos, los proveedores del mercado financiero sabe a quién o en donde son prestados o invertidos sus fondos siendo esto una gran ventaja para las empresas que invierten en el mercado financiero.

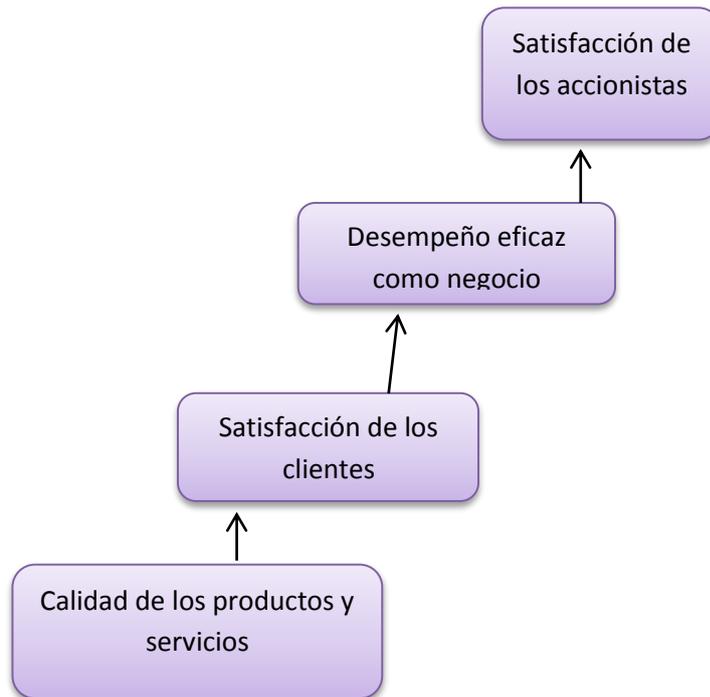
Quienes administran organizaciones son responsables de la realización de objetivos y de la forma en que se utilizan los recursos. “El desempeño de una organización es el reflejo de la competencia de sus administradores. Una compañía eficiente, eficaz y competitiva demuestra que tiene administradores de alto desempeño”. (Maximiano, 2009). Se puede decir que el administrador financiero tiene una gran responsabilidad ya que tiene que manejar los recursos que se le han confiado de manera eficiente de forma productiva velando por el cumplimiento de los objetivos y expectativas que se le han fijado, además de estos los objetivos de la sociedad en la cual se desenvuelve.

Los criterios básicos de evaluación del desempeño se dividen y se complementan con otros. Los administradores de todos los tipos de organizaciones disponen de sistemas complejos de evaluación, formados por un gran número de criterios. En la figura 2 se presentan algunos de los más importantes que todos los administradores de organizaciones deben tomar en cuenta:



Figura

Importancia de una buena administración



Fuente: Elaboración propia

En el Figura 2 demuestras la importancia del uso eficiente de los recursos que tiene la empresa para satisfacer a los clientes así mismo vender productos o servicios para lograr los objetivos de la entidad.

#### 4.4.1. Eficiencia o desperdicio

La eficiencia de una organización o sistema depende de la manera en que se utilizan sus recursos. Eficiencia significa:

- Realizar actividades o tareas en forma correcta.
- Efectuar tareas de manera inteligente, con el mínimo esfuerzo y el mejor aprovechamiento posible de los recursos.
- Realizar tareas de manera económica, al emplear la menor cantidad posible de recursos.

La eficiencia es un principio de administración de recursos, más que una simple medida numérica de desempeño. El principio de la eficiencia es el de la relación entre esfuerzo y resultado. Cuanto menor sea el esfuerzo necesario para producir resultado, más eficiente es el proceso. La antítesis de la eficiencia es el desperdicio, que es lo que ocurre, por ejemplo, cuando:



- Se utilizan más recursos de los necesarios para cumplir un objetivo.
- Se consumen los recursos sin que se cumpla ningún objetivo.
- Se ofrecen productos y servicios (objetivos) innecesarios.

Eliminar desperdicios significa reducir al mínimo la actividad que no agrega valor al producto o servicio. Agregar valor significa realizar operaciones estrictamente relacionadas con la elaboración del producto o la prestación del servicio. Tales operaciones son las de transformación de materiales y componentes y atención a clientes. Un producto o servicio que se logra ofrecer sin desperdicios tiene el máximo posible de valor agregado para el cliente. La eliminación de desperdicios disminuye los costos de producción, sin comprometer el valor del producto.

#### 4.4.2 Productividad

El criterio más sencillo para evaluar la eficiencia de un proceso, organización o sistema es la productividad, que se define como la relación entre los recursos utilizados y los resultados obtenidos (o producción), sistema tiene un índice de productividad, que es la cantidad de productos/servicios que ofrece cada unidad de recursos.

Por ejemplo: la cantidad de alumnos por profesor, la cantidad de personas atendidas por hora, o la cantidad de productos ofrecidos por empleado.

La idea básica de la productividad tiene diversas variaciones:

- Entre dos sistemas que utilizan la misma cantidad de recursos, es más productivo aquel que produce mayor cantidad de resultados.
- Entre dos sistemas que producen la misma cantidad de resultados, es más productivo aquel que emplea menor cantidad de recursos.
- La productividad de un sistema aumenta cuando la cantidad de recursos disminuye para producir los mismos resultados o cuando la misma cantidad de recursos produce resultados cada vez mayores.

En términos generales, cuanto más elevada es la cantidad de resultados obtenidos con la misma unidad de recursos, más productivo es el sistema. A lo largo de un periodo, la productividad puede aumentar porque la producción aumenta y, al mismo tiempo, porque disminuye el volumen de recursos empleados.



#### 4.4.3 Satisfacción de los clientes:

La satisfacción de los clientes es un objetivo prioritario para todas las empresas. Sin clientes satisfechos, se comprometen las demás medidas de desempeño. Los indicadores de satisfacción de los clientes que pueden usarse para planear y medir el desempeño de una organización son, por ejemplo:

- Satisfacción de los clientes con los productos y servicios de la organización.
- Retención (fidelización) de los clientes.
- Obtención de nuevos clientes.
- Volumen de reclamaciones.
- Atención a las reclamaciones.
- Facilidad de acceso a los servicios de asistencia a los clientes.
- Repetición de negocios (o lealtad de los clientes).

Cuando se considera la eficacia, la inclusión del cliente en la definición de calidad se vuelve prioritaria. La calidad empieza a convertirse entonces en algo más que hacer productos sin defectos. La calidad, cuando se piensa en el cliente, significa ofrecer el producto o servicio adecuado que satisfaga necesidades específicas. Por lo tanto, el problema de administrar la calidad no se reduce a planear especificaciones y a hacer el producto en forma correcta. Dentro de la perspectiva de la eficacia, calidad es hacer el producto correcto de manera correcta.

#### 4.4.4 Satisfacción de los accionistas

El concepto de satisfacción de los accionistas es elástico. Los accionistas pueden ser inversionistas privados, que desean el rendimiento apropiado de su capital; fondos de pensión, que también necesitan rendimientos para pagar la previsión de sus asociados; o el poder público, que representa la comunidad y exige el uso eficiente de los recursos sociales.

Estos distintos tipos de accionistas pueden evaluar el desempeño de la organización por medio de una combinación de los siguientes indicadores:

- Utilidad.
- Rendimiento de la inversión o ganancias por acción.
- Control del presupuesto.
- Participación en el mercado.



- Crecimiento de los negocios.
- Conquista de nuevos mercados y lanzamiento de nuevos productos.
- Crecimiento y mix (mezcla) de ingresos.
- Reducción de costos y aumento de la productividad.

#### 4.4.5 Aprendizaje organizacional

El aprendizaje de una organización puede evaluarse por la capacidad de obtener y utilizar conocimientos. Varios autores concibieron la idea del aprendizaje y del conocimiento como ventajas competitivas, que permiten a la organización enfrentar con éxito los cambios y la competencia.

Algunos indicadores de desempeño relativos al aprendizaje y al dominio del conocimiento por parte de la organización son los siguientes:

- Adquisición de competencias por parte de los empleados.
- Nivel de capacitación de los empleados (calidad del material humano).
- Bancos de datos estratégicos.
- Propiedad de software estratégico.
- Patentes y derechos de autor.
- Métodos de mapeo y utilización de las competencias de los empleados.

La capacidad de innovación es uno de los beneficios de la adquisición de conocimientos y un factor de competitividad. Innovación significa la capacidad de presentar y desarrollar nuevos productos y servicios que efectivamente lleguen al mercado. Por ejemplo, una compañía aérea tuvo la idea de ofrecer millas de vuelo gratis a los pasajeros frecuentes.

#### 4.4.6 Competitividad

Competitividad es una traducción particular de la idea de eficacia, que se aplica en particular a las empresas. Éstas son de naturaleza competitiva, pues compiten entre sí por la preferencia de los mismos clientes y consumidores. El éxito de una puede significar el fracaso de otra. Hay varias compañías que quieren vender sus automóviles, jabones y computadoras. La más competitiva es aquella que logra que un gran número de personas se conviertan en sus clientes, que consigue obtener utilidades y sobrevivir con eso.



Para ser competitivas, las empresas necesitan tener un desempeño mayor que otras que disputan los mismos clientes. Una organización es competitiva cuando tiene alguna ventaja sobre sus competidores. “La ventaja competitiva hace que una empresa sea preferida por los clientes, que sea más competente en alguna forma de relación con el ambiente o que disponga de algún recurso singular”. (Maximiano, 2009). Según este autor la competitividad entre las empresas depende la creatividad de atraer a los clientes y el desempeño que está presente ante las demás organizaciones del mismo giro comercial, se enmarca en aspectos que hagan la diferencia ante las otras y que sean de mayor atracción al mercado en que está dirigido ese bien o servicio.

Por lo tanto, el papel del administrador financiero es muy importante, debido a que las organizaciones lo que pretenden es obtener mayores ganancias. Obtención de los fondos para el desarrollo de la empresa e inversiones, inversión en activos reales, inversión en activos financieros, inversiones temporales de aquellos excedentes que se obtengan de efectivo, coordinación de resultados, administración del capital de trabajo, y presentación e interpretación de la información financiera. Es una fase de la administración general, que tiene por objeto maximizar.

El patrimonio de una empresa a largo plazo, mediante la obtención de recursos financieros por aportaciones de capital u obtención de créditos, así como su correcto manejo y aplicación, y la coordinación eficiente del capital de trabajo, inversiones y resultados, mediante la presentación e interpretación para tomar decisiones acertadas. Coordinación y control de las operaciones, realización del presupuesto y planeación a largo plazo, decisiones de inversión y financiamiento de bienes de capital e inventarios, administración de las cuentas por cobrar y el efectivo, relación de los mercados financieros. La obtención y aplicación razonable de los recursos necesarios para el logro de los objetivos de la empresa u organización en las distintas áreas.

#### 4.5 Diversas áreas de la dirección financiera

No importa el tamaño de la empresa en la que se desarrolle la labor profesional. No importa el número de personas que compongan el departamento. Sea grande o pequeña la empresa, una o varias personas las que formen el departamento financiero, lo importante es tener una estructura definida para asignar o asignarse responsabilidades para cada una de las áreas.



La estructura y organización adecuada del departamento financiero constituye una exigencia básica para poder desarrollar satisfactoriamente la función financiera en los términos descritos anteriormente.

Estas tareas han de garantizar un correcto funcionamiento interno del departamento, así como una apropiada coordinación con el resto de las áreas funcionales de la empresa. Si la información financiera no es correcta, difícilmente se podrá optar entre alternativas distintas de desarrollo del negocio. Si faltan datos financieros o son inadecuados los que se utilizan, será difícil detectar los problemas a tiempo y en consecuencia no se podrán aplicar las medidas correctoras necesarias.

“Los individuos que trabajan en todas las áreas de responsabilidad de la empresa deben interactuar con el personal y los procedimientos financieros para realizar sus trabajos. Para que el personal de finanzas realice pronósticos y tome decisiones útiles, debe mostrar disposición y ser capaz de platicar con individuos de otras áreas de la empresa”. (GITMAN, 2012). En pocas palabras el área financiera es uno de los departamentos que más relaciones entre personal con los demás departamentos de la empresa, ya sea para obtener determinada información, para determinar estrategias. Lo cual conlleva a que tiene que existir una buena comunicación entre ellos.

Por ejemplo, al considerar un nuevo producto, el gerente financiero necesita obtener del personal de marketing pronósticos de ventas, lineamientos de precios y los cálculos de presupuestos de publicidad y promoción.

La función de la administración financiera puede describirse de manera general al considerar su papel dentro de la organización, su relación con la economía y la contabilidad, y las principales actividades del gerente financiero.

El tamaño y la importancia de la función de la administración financiera dependen de las dimensiones de la empresa. En compañías pequeñas, el departamento de contabilidad realiza por lo general la función de finanzas. Conforme la empresa crece, la función de finanzas se convierte normalmente en un departamento independiente relacionado de manera directa con el presidente de la empresa o el director general a través del director de finanzas (o CFO, por las siglas de Chief Financial Officer).

El tesorero y el contralor se reportan ante el director de finanzas. El tesorero (gerente financiero) por lo general administra el efectivo de la empresa, los fondos de inversión del superávit, cuando existe, y garantiza el financiamiento externo cuando es necesario. El



tesorero también supervisa los planes de pensión de la empresa y administra riesgos críticos relacionados con cambio de divisas, tasas de interés y precios de materias primas.

El contralor (jefe de contabilidad) maneja normalmente las actividades contables, como la contabilidad corporativa, la administración fiscal, la contabilidad financiera y la contabilidad de costos. “El enfoque del tesorero tiende a ser más externo y el del contralor más interno”. (GITMAN, 2012). De acuerdo a esta explicación por Gitman el tesorero es el encargado del recaudo y manejo de los recursos monetarios de la empresa, en cambio el contralor lleva el control del manejo de estos recursos presentando informes financieros que soportan el uso de estos recursos.

Si las ventas o compras internacionales son importantes para una compañía, es conveniente emplear a uno o más profesionales en finanzas para supervisar y administrar la exposición de la empresa a pérdidas ocasionadas por fluctuaciones en las divisas.

Un gerente financiero capacitado puede equilibrar los riesgos o proteger a la empresa de una pérdida de este tipo, a un costo razonable, usando diversos instrumentos financieros. Los gerentes de manejo de divisas se reportan generalmente ante el tesorero

#### 4.5.1 Gobierno corporativo

El gobierno corporativo se refiere a las reglas, los procesos y las leyes que se aplican en la operación, el control y la regulación de las empresas. Define los derechos y las responsabilidades de los participantes corporativos, como los accionistas, el consejo directivo, los funcionarios y administradores, y otros participantes empresariales, así como las reglas y los procedimientos para la toma de decisiones corporativas.

Una estructura de gobierno corporativo definida correctamente está orientada a beneficiar a los participantes empresariales, garantizando que la compañía opere de manera legal y ética, de acuerdo con las mejores prácticas y las regulaciones corporativas establecidas.



“El gobierno corporativo de una empresa tiene influencia tanto de factores internos, como los que representan los accionistas, el consejo directivo y los funcionarios, como de factores externos, como los clientes, acreedores, proveedores, competidores y las regulaciones gubernamentales”. (GITMAN, 2012). Es decir para que toda empresa pueda subsistir en el mercado tiene que existir una comunicación estrecha entre todos los departamentos dentro de la empresa, al igual que con su entorno externo, todo esto enfocado al cumplimiento de los objetivos de la empresa.

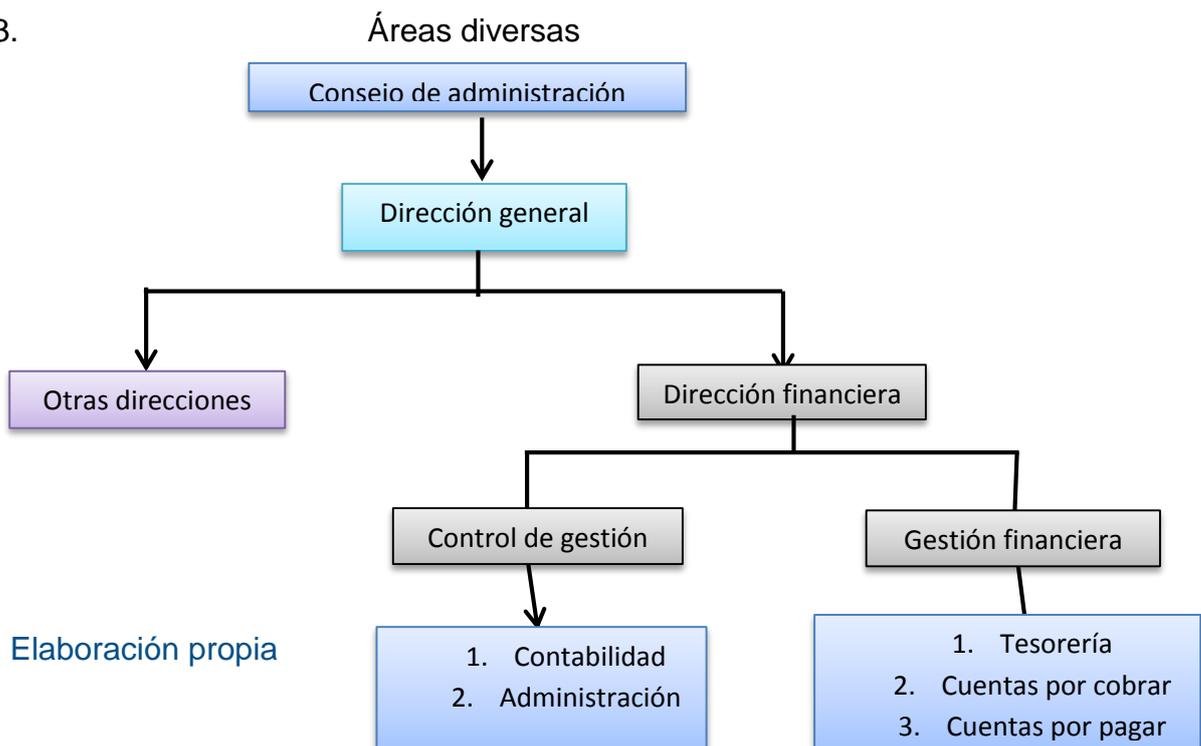
En particular, los accionistas eligen a los miembros del consejo directivo, quienes, a la vez, contratan a funcionarios o administradores para operar la compañía de manera congruente con las políticas, las metas y los planes establecidos; esos administradores están bajo la supervisión del consejo directivo en representación de los accionistas.

El Departamento Financiero se responsabiliza de funciones que son típicamente financieras, y también de funciones económicas y administrativas. Por ello, dividiéndolo en dos grandes áreas:

- La gestión financiera.
- El control de gestión.

Esta subdivisión inicial y las posteriores favorecerán la especialización funcional de cada una de ellas y nos conducirán con toda seguridad a una mayor eficacia de sus funciones. En la figura siguiente se observan las diversas áreas de trabajo más conveniente:

Figura 3.



Fuente: Elaboración propia



Las funciones de las áreas del departamento financiero:

#### 4.5.2 Tesorería:

La gestión financiera se apoya principalmente en el tesorero. El resto de los sistemas de gestión de tesorería (cash management) estarán conectados con el resto de las áreas del departamento, en particular con la contabilidad.

Es fundamental disponer de una información bancaria integrada con el fin de obtener la mejor y más rápida información, para ello potenciaremos la conexión con la banca electrónica o internet con cada una de las entidades financieras con las que trabajemos, realizando la captura de movimientos mediante la utilización de productos informáticos de conexión Multibancaria será responsabilidad de la tesorería.

Entre sus funciones están:

- Centralizar la información financiera.
- Establecer las previsiones precisas para atender los pagos.
- Recensionar los movimientos bancarios y distribuirlos al resto de las áreas.
- Control y seguimiento de las condiciones bancarias pactadas.
- Relaciones con las entidades bancarias.
- Seguimiento y conciliación de las cuentas bancarias.
- Proponer traspasos entre cuentas bancarias para optimizar su rentabilidad y no mantener saldos ociosos y onerosos
- Asegurar la liquidez.

#### 4.5.3 Área de cuentas a cobrar:

Los créditos a clientes generan muchos riesgos y problemas, por esta razón, se debe racionalizar los créditos que concedan al mismo tiempo que mejorare su cobro poniendo todo el esfuerzo necesario y medios para acortar los plazos de cobro y los riesgos de morosidad.

En el área de cuentas a cobrar serán analizados los riesgos con los clientes, utilizando las herramientas necesarias y bases de datos disponibles o informes comerciales. Esta área deberá coordinar su labor con la Dirección Comercial, teniendo en cuenta que por inercia, el comercial intenta vender en las condiciones más óptimas y con las máximas facilidades, entre ellas el aplazamiento del pago, así pues, éste



área deberá controlar que las condiciones de riesgo asumido respondan a unos parámetros preestablecidos y asumidos por la Dirección General.

Entre sus obligaciones están:

- Recibir y remitir las facturas de créditos.
- Relaciones con los clientes.
- Seguimiento y conciliación de las cuentas de clientes.
- Control de impagados y ejecución de procesos y protocolos establecidos de recobro.
- Mantenimiento y actualización de una base de datos de clientes.
- Solicitar información financiera de clientes potenciales, evaluarla e informar al Departamento Comercial.

#### 4.5.4 Área de cuentas a pagar:

Esta área aportará a la gestión financiera una mayor agilidad al centralizar los procesos de tramitación de facturas y a la Tesorería previsiones de pagos con la antelación suficiente.

Aunque el área de Cuentas a Pagar y su responsable están menos implantados que la del responsable de Cuentas a Cobrar, se incluye últimamente en las grandes organizaciones por las numerosas ventajas que aporta.

Aportará el máximo orden a su gestión y la mejor imagen de cara a los acreedores, que dispondrán de un interlocutor específico dentro de la empresa para tratar los problemas de cobros que puedan presentarse.

Deberá estar muy coordinada con el Jefe de Compras en orden a cumplir los plazos de pago acordados o bloquear pagos por incumplimientos.

Entre sus funciones estarán:

- Recepción de albaranes, su comprobación, archivo y contabilización.
- Recepción de facturas, su comprobación, conformidad y contabilización
- Seguimiento y conciliación de las cuentas de acreedores.
- Relación con los acreedores.
- Cancelación de saldos mediante los sistemas de pago establecidos por la empresa.
- Conjuntamente con el Jefe de Compras establecerá la política de aplazamiento de pago, cuyo cumplimiento vigilará.



#### 4.5.5 Contabilidad

El área de contabilidad será la responsable de la contabilización de documentos que no sean facturas a cobrar o facturas a pagar, así como de sus cobros y pagos.

El dominio del Plan General Contable y su aplicación será fundamental, así como la homogeneización de los criterios para la imputación de los gastos e ingresos a sus respectivas cuentas contables.

Debe ser consciente de que será la responsable de la mayor y mejor fuente de información que posee la empresa, para ello, pondrá todos los medios y esfuerzos necesarios para facilitar esa información de una forma rápida, eficaz y fiable.

Así mismo, pondrá su máximo empeño y medios para evitar cualquier error en su trabajo, pues de ello depende obtener una información que sea fiel reflejo de la realidad y apoyo para decisiones empresariales.

Entre sus funciones estarán:

- Contabilización de documentos.
- Verificación de los documentos contabilizados.
- Archivo de documentos.
- Gestión del inmovilizado y su amortización.
- Control de costes y su correcta imputación.
- Planificación, análisis, control y seguimiento de las inversiones.
- Confección de informes y sistemas de información para la dirección.

#### 4.5.6 Administración

El área de administración es de vital importancia para el buen funcionamiento de las restantes áreas del departamento. Además, será la responsable de funciones como la gestión del efectivo, las relaciones con las administraciones públicas, facturación.

La complejidad de esta área radica en la diversidad de sus funciones, por lo tanto, es ineludible una excelente predisposición para que las relaciones con el resto de las áreas del departamento se lleven a cabo de la forma más fluida y efectiva.



Entre sus funciones:

- Relaciones con las administraciones públicas.
- Planificación y gestión de las obligaciones fiscales.
- Gestión de los ingresos en metálico y su ingreso en bancos.
- Facturación a clientes.
- Estadísticas de producción, ventas.
- Valoración e inventarios.
- Recepción y distribución de documentos.
- Logística y aprovisionamiento del departamento financiero.

#### 4.5.6 Auditoría interna

Su función principal es proporcionar información y elementos de juicio al comité de auditoría de la empresa con una finalidad:

- Mejorar el funcionamiento de la organización consiguiendo mejoras incrementales en los beneficios.
- Complementa la labor de los auditores externos.

#### 4.5.7 Control

Las funciones típicas que dependen del controller están relacionadas con la gestión y control de los activos de la empresa. Estas se dividen en:

Análisis económico-financiero:

- Nuevas inversiones.
- Rentabilidad por centros de beneficio o unidades de negocio.
- Análisis de adquisiciones.
- Aplicaciones de investigación operativa.
- Presupuestos y planificación.
- Formalización de presupuestos.
- Integración de presupuestos.
- Previsiones de beneficios y caja.
- Asignación y reparto de gastos generales.
- Análisis de desviaciones.
- Contabilidad y costes:
- Interna.



- Externa.

Proceso de datos:

- Aplicaciones.
- Análisis y programación (parametrización).
- Operación.
- Edición e informe informáticos.

Resulta imprescindible llamar la atención sobre la sección o el departamento de proceso de datos, ya que este corresponde concretamente a los datos financieros, aunque estos pueden abarcar otras áreas.

Ahora bien, existen herramientas afectas o relacionadas con otros departamentos como el comercial, producción y recursos humanos que pueden tener datos de una gran sensibilidad y que se puede asignar al departamento financiero por dos razones fundamentales:

- Porque las finanzas estén implicadas en todas las áreas de la organización.
- Porque una gran parte de las aplicaciones informáticas requieren, además de su interconexión, grandes análisis de inversión.
- La responsabilidad del controller es evaluar el riesgo económico del negocio, es decir, la posibilidad de que las inversiones no generen el excedente esperado. El riesgo económico se asocia con la composición de los activos.

#### 4.6 Administración del capital de trabajo

El capital de trabajo está constituido por los activos corrientes una empresa, es decir efectivo, los valores negociables, cuentas por cobrar e inventarios. El capital contable neto de trabajo es la diferencia entre activos corrientes y los pasivos corrientes.

Capital de trabajo desde el punto de vista contable se define como la diferencia aritmética entre el activo corriente y el pasivo corriente. 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.



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 corriente. De aquí que se le conozca como capital de trabajo, es decir, el capital con que hay que contar para empezar a trabajar.

La importancia de una administración eficiente del capital de trabajo es incuestionable, ya que la viabilidad de las operaciones de la empresa depende de la capacidad del gerente financiero para administrar con eficiencia las cuentas por cobrar, el inventario y las cuentas por pagar.

La meta de la administración del capital de trabajo (o administración financiera a corto plazo) es administrar cada uno de los activos corrientes de la empresa (inventario, cuentas por cobrar, valores negociables y efectivo), así como los pasivos corrientes (documentos por pagar, deudas acumuladas y cuentas por pagar), para lograr un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo que contribuya a aumentar el valor de la compañía.

Las empresas pueden reducir los costos financieros o aumentar los fondos disponibles para su expansión al disminuir el monto de los fondos comprometidos en el capital de trabajo. Por lo tanto, no debe sorprendernos que la administración del capital de trabajo sea una de las actividades financieras más importantes de los gerentes y que más tiempo consumen.

“Un estudio de Fortune, en 1,000 empresas, encontró que más de un tercio del tiempo de los gerentes financieros se dedica a administrar los activos corrientes, y aproximadamente un cuarto de su tiempo se emplea en administrar los pasivos corrientes”. (GITMAN, 2012). Esto da a entender que como las empresa operan de acuerdo a los activos que posee, por eso requiere de más tiempo hacer un análisis de los activos corriente como son el efectivo, cuantas por cobrar, documentos por cobrar, al inventario y de acuerdo a esto ve si está en capacidad de cubrir todas sus obligaciones al corto plazo, en esto radica la importancia de la buena administración del capital de trabajo.

El capital de trabajo neto se define como la diferencia entre los activos corrientes de la empresa y sus pasivos corrientes. Cuando los activos corrientes exceden a los pasivos corrientes, la empresa tiene un capital de trabajo neto positivo. Cuando los activos corrientes son menores que los pasivos corrientes, la empresa tiene un capital de trabajo neto negativo. La conversión de los activos corrientes del inventario a cuentas por cobrar y, luego, a efectivo da como resultado el efectivo que se usa para pagar los pasivos corrientes.



Los desembolsos de efectivo para el pago de los pasivos corrientes son relativamente previsibles. Cuando se incurre en una obligación, la empresa por lo general sabe cuándo se vencerá el pago correspondiente. Lo que es difícil de predecir son las entradas de efectivo, es decir, la conversión de los activos corrientes a formas más líquidas. Cuanto más predecibles sean sus entradas de efectivo, menor será el capital de trabajo neto que requerirá una firma. Como la mayoría de las empresas no son capaces de conciliar con certeza las entradas y salidas de efectivo, por lo regular se requiere de activos corrientes que rebasen el monto de las salidas, para así estar en condiciones de saldar los pasivos corrientes.

En general, cuanto mayor sea el margen con el que los activos corrientes de una compañía sobrepasan a sus pasivos corrientes, mayor será la capacidad de esta para pagar sus cuentas a medida que se vencen.

#### 4.6.1 El papel de la liquidez:

El concepto de activo líquido o corriente, se utiliza para señalar aquellos activos que son convertibles en efectivo con facilidad. El más "líquido" es por lo tanto, el efectivo. Para los activos líquidos diferentes del dinero, la liquidez se debe considerar en dos aspectos:

- El tiempo necesario para convertir el activo en dinero
- La incertidumbre asociada al precio de cada activo.

El mantenimiento de liquidez le permitirá a la firma disminuir el grado de incertidumbre, asociado a la posibilidad de declararse insolvente. Ello tiene un costo, medible en términos de lo que paga la firma, por financiar ese nivel de liquidez. La determinación del nivel del capital de trabajo -activos corrientes menos pasivos corrientes tiene que ver con la liquidez de la firma y la exigibilidad de sus deudas. Hay decisiones que afectan la liquidez de la firma, entre otras, el manejo del efectivo y las inversiones temporales, procedimientos y políticas para la concesión del crédito (cuentas por cobrar), control de inventarios, y el manejo de los activos no corrientes.

En general, los activos corrientes tienen una rentabilidad diferente a la de los activos fijos y el costo de los pasivos corrientes es diferente al de los pasivos a largo plazo. Por lo tanto, si la rentabilidad de los activos corrientes es menor que la de los fijos, a menor proporción de activos corrientes sobre activos totales, mayor rentabilidad sobre la inversión total y viceversa, algo similar se puede concluir de los



pasivos: si los pasivos corrientes cuestan menos que los de largo plazo, a mayor proporción de los pasivos corrientes, mayor será la rentabilidad de la firma y viceversa.

Equilibrio entre rentabilidad y riesgo: Existe un equilibrio entre la rentabilidad de una empresa y su riesgo. En este contexto, la rentabilidad es la relación entre los ingresos y los costos generados por el uso de los activos de la compañía (tanto corrientes como fijos) en actividades productivas. Las utilidades de una empresa pueden aumentar:

- Al incrementar los ingresos,
- Al disminuir los costos.

“El riesgo, en el contexto de la administración del capital de trabajo, es la probabilidad de que una compañía sea incapaz de pagar sus deudas a medida que estas se vencen. Cuando sucede esto último, se dice que la compañía es técnicamente insolvente”. (GITMAN, 2012). Según lo dicho anteriormente cuando ya una empresa tiene problemas para cumplir sus deudas en los plazos establecidos presenta el riesgo de presentar una insolvencia técnica.

Por lo general, se supone que cuanto mayor es el capital de trabajo neto de la empresa, menor es el riesgo. En otras palabras, cuanto mayor es el capital de trabajo neto, más líquida será la empresa y, por lo tanto, menor será su riesgo de volverse técnicamente insolvente. Con estas definiciones de rentabilidad y riesgo, se puede analizar el equilibrio entre ellos considerando los cambios en los activos y los pasivos corrientes por separado.

#### 4.6.2 Administración del efectivo, recaudos y pagos:

Aunque el sentido común indica que ante la existencia de oportunidades de inversión, no es razonable mantener efectivo en la firma, existen algunos motivos para mantener cierto nivel de efectivo en caja: el primero es el transaccional, o sea el nivel de dinero en caja, necesario para efectuar pagos que corresponden al desarrollo de la actividad propia de la firma. Un segundo motivo, es el de prevención o de contingencia, el cual permite que la firma tenga un "colchón" de seguridad para manejar imprevistos. Por último el especulativo, es decir, mantener el efectivo necesario para aprovechar las oportunidades momentáneas de hacer inversiones rápidas y ganar algún dinero.

La administración del efectivo implica el manejo del dinero de la firma, de manera que se pueda maximizar su disponibilidad y a la vez, obtener la mayor cantidad de dinero por intereses, a partir de los fondos en exceso que se tengan. Para lograr este objetivo, el mejor



instrumento es el flujo de fondos o de efectivo. Esta herramienta le permite al Gerente Financiero, determinar los déficits y excesos de liquidez en cuanto a cantidad y tiempo.

Con esta información, podrá tomar las decisiones apropiadas para obtener fondos adicionales o invertir los excedentes de liquidez. Además de conocer el flujo de fondos, se requiere una información permanente-diariamente o con mayor frecuencia- de los niveles de efectivo disponible en cada banco.

#### 4.7 Importancia de la administración del capital de trabajo

La administración del capital de trabajo se refiere al manejo de las cuentas corrientes de la empresa que incluyen activos y pasivos corrientes, posibilitando la obtención de resultados favorables desde el punto de vista económico financiero para la organización. Todas estas decisiones repercuten finalmente en la liquidez de la entidad, por ello es de vital importancia el conocimiento de todas las técnicas de administración que tributan al manejo eficiente del mismo.

Por esta razón se le confiere gran importancia a la Administración del Capital de Trabajo, ya que la misma es uno de los aspectos más importantes en todos los campos de la Administración Financiera. La magnitud del mismo depende de la actividad que realiza la empresa y de la posición que ella está dispuesta a asumir ante el riesgo de insolvencia; de esta manera mientras mayor cantidad de capital de trabajo tenga la empresa, mayor posibilidad de pagar sus deudas en el momento de su vencimiento, pero también menor rendimiento en el financiamiento.

Es por eso que la magnitud del capital de trabajo que debe buscar la empresa debe ser aquella que provenga de la optimización de los inventarios, cuentas por cobrar, cuentas por pagar y del efectivo para operar.

La administración del capital de trabajo tiene como objetivo manejar cada uno de los elementos de los activos y pasivos corrientes, basándose en la correcta administración de dichos componentes.

El capital de trabajo, algunas veces denominado capital de trabajo neto, es la inversión que una empresa realiza en activos a corto plazo. También conocido como fondo de maniobra, se define como la cifra resultante de la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes.



Esta definición muestra la posible disponibilidad del activo corriente en exceso del pasivo corriente y representa un índice de estabilidad financiera o margen de protección para los acreedores actuales y para futuras operaciones. Partiendo del hecho de que el Capital de Trabajo es una inversión de dinero que realiza una empresa para llevar a cabo su gestión financiera a corto plazo (período no mayor de un año).

La mayoría de la literatura consultada coincide con el criterio de Gitman “de que el capital de trabajo no es más que la diferencia entre Activos y Pasivos corrientes de una empresa”. Además de esta definición se dice que el capital neto de trabajo puede concebirse como la proporción de los activos corrientes financiados mediante fondos a largo plazo. Esto quiere decir que los pilares en que se basa la administración del capital de trabajo se sustentan en la medida en que se pueda hacer un buen manejo sobre el nivel de solvencia, ya que mientras más amplio sea el margen entre los activos corrientes que posee la organización y sus pasivos corrientes mayor será la capacidad de cubrir las obligaciones a corto plazo.

Las empresas deben tener Capital de Trabajo Neto para poder financiar sus deudas a corto plazo. Mientras más alto sea, la empresa tiene menos riesgo de caer en insolvencia técnica. Es decir que si aumenta el capital de trabajo, disminuye el riesgo y por tanto disminuye la rentabilidad.

El administrador financiero debe balancear los ingresos y egresos de efectivo de manera tal que no aparezcan saldos inactivos que no devengarán ninguna utilidad para el negocio. Producto a que no es posible prever con exactitud los flujos de tesorería, el administrador financiero debe protegerse manteniendo algunos saldos disponibles que le permitan hacer frente a sus compromisos en forma y plazos. Esta circunstancia es la que conlleva al dilema de optimizar su gestión.

4.7.1 El directivo financiero se enfrenta a dos problemas básicos:

- ¿Cuánto deberá invertir la empresa y en qué activos?
- ¿Cómo conseguir los fondos necesarios para las inversiones?

Las primeras constituyen decisiones de inversión y las segundas de financiamiento. Toda decisión debe estar encaminada a lograr maximizar el valor actual de la empresa. Una eficiente administración financiera garantiza la solvencia de las empresas y la generación de beneficios, porque identificar y analizar aquellos factores determinantes de la insolvencia y del fracaso empresarial, mejorando y proponiendo nuevos sistemas de



información que permitan detectar con suficiente antelación situaciones específicas de riesgo, deben ser objetivos básicos en la política estratégica de cualquier administrador financiero.

De todo lo anterior se desprende que para que una empresa alcance el éxito a largo plazo, tiene que sobrevivir en el corto plazo. Por lo tanto, ya que las finanzas constituyen un área importante y dinámica la cual se relaciona con la correcta administración de los bienes y obligaciones de la entidad, se hace necesario señalar que en la medida que los administradores y el aparato económico de las organizaciones económicas conozcan más sobre la contabilidad y las finanzas, serán más capaces de controlar su organización y sus decisiones.

#### 4.7.2 Origen y Necesidad del Capital de Trabajo:

Lo que da origen y necesidad del capital de trabajo, es la naturaleza no sincronizada de los flujos de caja de la empresa. Esta situación tiene lugar debido a que los flujos de caja provenientes de los pasivos corrientes (pagos realizados) son más predecibles que aquellos que se encuentran relacionado con las entradas futuras a caja, pues resulta difícil predecir con seguridad la fecha en que los activos como las cuentas por cobrar y los inventarios que constituyen rubros a corto plazo se convertirán en efectivo. Esto demuestra que mientras más predecibles sean las entradas a caja menor será el nivel de capital de trabajo que necesitará la empresa para sus operaciones. La incapacidad que poseen la mayoría de las empresas para igualar las entradas y los desembolsos de caja hacen necesario mantener fuentes de entradas de caja (activos corrientes) que permitan cubrir ampliamente los pasivos corrientes.

4.7.3 La administración del capital de trabajo presenta aspectos que la hacen especialmente importante para la salud financiera de la empresa.

Las estadísticas indican que la principal porción del tiempo de la mayoría de los administradores financieros se dedica a las operaciones internas diarias de la empresa que caen bajo el terreno de la administración del capital de trabajo. Todas las operaciones de la empresa deben ser financiadas por lo que es imperativo que el administrador financiero se mantenga al tanto de las tendencias de estas operaciones y del impacto que tendrán en el mismo. La no posibilidad de las empresas de hacer



una exacta proyección de sus flujos de caja determina la necesidad de capital de trabajo en la empresa para poder financiar sus deudas a corto plazo.

Generalmente las empresas operan con la finalidad de mantener un equilibrio específico entre los activos corrientes y los pasivos corrientes, y entre las ventas y cada categoría de los activos corrientes. En tanto se mantenga el equilibrio fijado como meta, los pasivos corrientes podrán ser pagados oportunamente, los proveedores continuarán enviando bienes y reabasteciendo los inventarios y éstos serán suficientes para satisfacer la demanda de ventas.

Sin embargo si la situación financiera se aleja del equilibrio programado, surgirán y se multiplicarán los problemas. El correcto manejo de los recursos propios de la empresa tiene una incidencia directa en la marcha del negocio y representa un peso significativo en el desenvolvimiento en la gestión empresarial.

De su administrador depende en gran medida que dicho negocio sea un éxito o una catástrofe; por tanto para un empresario el control de los recursos de su empresa constituye un elemento indispensable.

Para alcanzar la situación de solvencia se requiere disponer de un volumen de inversiones corrientes superior a los recursos financieros a corto plazo, con objeto de tener garantizado la cobertura de pagos, incluso en situaciones de producirse hechos o circunstancias que retrasen, sobre lo previsto, la conversión de algunas partidas corrientes e incluso el ritmo productivo.

La valoración de la capacidad de la empresa de tener equilibrio, supone tomar esta situación como referencia temporal, lo que implica no solamente establecer la situación actual que le permite afrontar las deudas, sino también determinar que esta misma posibilidad se va a mantener en el futuro. La situación de la capacidad actual está estrechamente vinculada a la magnitud del capital de trabajo neto, mientras que la capacidad futura se asocia al concepto de autofinanciación y capacidad de autofinanciación futura.

Las empresas con seguridad en sus entradas de dinero, pueden tener eventualmente capital de trabajo neto negativo sin perder capacidad de pago; no obstante, la mayoría de las empresas requieren un fondo de maniobra positivo debido a la posibilidad de que las entradas de efectivo muestren inconsistencias.



Los principales activos corrientes a los que se les debe poner atención son inversiones en efectivo, en cuentas por cobrar e inventario, ya que éstos son los que pueden mantener un nivel recomendable y eficiente de liquidez sin conservar un alto número de existencias de cada uno, mientras que los pasivos de mayor relevancia son cuentas por pagar. Estas son las partidas que se relacionan de forma directa con el proceso productivo.

En consecuencia, la administración del capital de trabajo es un elemento fundamental para el progreso de las empresas, pues mide el nivel de solvencia y asegura un margen de seguridad razonable para las expectativas de los gerentes y administradores de alcanzar el equilibrio entre los grados de utilidad y el riesgo que maximizan el valor de la organización.

Una entidad cuenta con capital neto de trabajo siempre que los activos corrientes sean mayores que los pasivos corrientes. La mayoría de las empresas pueden operar con algún capital de trabajo, el monto depende en gran parte del sector o campo en que operen.

¿Hasta qué nivel debe ser positivo el capital de trabajo?

No parece que exista, o pueda existir, una respuesta en general. Decir, cómo se mantienen en algunos textos o manuales financieros que el activo corriente debería tender a ser el doble del pasivo de la misma naturaleza, no parece demasiado consistente, pues como se mencionó anteriormente eso depende del sector o campo en que opere la empresa en cuestión.

¿Por qué el activo corriente debe ser mayor que el pasivo corriente?

Hasta ahora se ha dicho que la suma del activo corriente es el importe que se transformará en dinero en el próximo ejercicio, pero esto será cierto siempre que se vendan las existencias que hay en el almacén y que se realice el pago de todos los deudores. Si esto no se cumple y el importe del activo corriente es similar al del pasivo corriente es obvio que la empresa no podrá atender a todos sus pagos a corto plazo, de ahí la necesidad de crear una zona de seguridad o excedente del activo a corto plazo sobre el pasivo a corto plazo, lo que por otro lado también significa que parte del activo corriente estará financiado con capitales permanentes. Esta zona de seguridad es la que se conoce como capital de trabajo o capital corriente por su destino.



Los requerimientos de capital de trabajo no deben ser restrictivos y mucho menos deben interferir con la capacidad de la empresa para alcanzar utilidades razonables.

Toda empresa debe contar con un capital de trabajo acorde con la naturaleza de las actividades que se realizan y con las políticas comerciales que se hayan adoptado, evitándose la inmovilización de recursos, al mismo tiempo debe asegurarse una gran fluidez de los ingresos para cumplir oportunamente con los compromisos contraídos.

“La relación entre el crecimiento en ventas y la necesidad de financiar los activos corrientes es estrecha y directa. Los aumentos en ventas también producen una necesidad inmediata de inventarios adicionales y, tal vez, de saldos efectivos. Todas estas necesidades deben ser financiadas; por lo tanto, es imperativo que el administrador financiero se mantenga al corriente de las tendencias en las ventas y de los desarrollos en el segmento del capital de trabajo de la empresa”. (Lorenzo, 2008). Es decir que como empresa cuando se piensa en aumentar las ventas se tiene que tomar en cuenta que esto implica más recursos monetarios para financiar el inventario necesario para las ventas, por eso el administrador tiene que estar al corriente como se desarrolla el mercado en el que opera.

#### 4.8 Características de la administración del capital de trabajo.

Tomando en cuenta la definición más generalizada de Capital de Trabajo se deduce que los componentes que lo conforman son: Activo Corriente y Pasivo Corriente por lo tanto las características del capital de trabajo son:

- Corta vida de los activos involucrados
- Dinamismo
- Dependencia del ciclo productivo
- Divisibilidad
- Sensibilidad a determinados factores

El manejo de las cuentas corrientes, las cuales comprenden los activos corrientes y los pasivos a corto plazo.

Exigen gran atención y tiempo en consecuencia, ya que se trata de manejar cada una de las cuentas corrientes de la compañía (caja, valores negociables, cuentas por pagar y pasivos acumulados), a fin de alcanzar el equilibrio.



En forma característica, los activos corrientes de la empresa representan más de la mitad de los activos totales debido a que representa una inversión tan grande y tiende a ser más o menos volátil.

El capital de trabajo puede ser:

- **Permanente:** Es el capital de trabajo mínimo que requiere la empresa para cumplir correctamente su ciclo operativo. Tiene características de capital inmovilizado, en el sentido que la empresa no puede reducirlo sin afectar la operatoria normal, no obstante, el capital de trabajo permanente se diferencia del capital inmovilizado porque cambia constantemente de contenido.

Mientras la inversión en una máquina o equipo nos expresa el mismo bien, a través del tiempo, el capital de trabajo permanente está expresado una vez en efectivo, inmediatamente después en mercaderías, luego en cuentas a cobrar. Analizando desde otro ángulo, aunque la magnitud de las cuentas a cobrar se mantenga constante los deudores que la componen serán distintos, o serán los mismos pero lo serán por distintas operaciones.

Por ello, aunque el capital de trabajo permanente tenga características semejantes al capital inmovilizado, expresa un contenido y un comportamiento fundamentalmente distinto.

- **Transitorio:** Es el capital de trabajo que se aplica eventualmente en la empresa, por variaciones normales en la duración del ciclo operativo y/o por variaciones también normales del nivel de actividad, Esta es una aplicación del capital a corto plazo y puede, en consecuencia, ser financiada con capitales obtenidos a corto plazo.

#### 4.8.1 Capital de trabajo como medida para observar la liquidez de la entidad

La liquidez de una empresa es la habilidad y la capacidad de la misma para cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo, tal y como ellas, originalmente, se hacen exigibles (idea de corto plazo que es convencionalmente vista como un año).



Medidas Tradicionales: basadas en algunos ratios que surgen de los estados financieros tradicionales. Los dos más conocidos son:

Formula 1 Razón corrientes

RAZON CORRIENTE :	$\frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$
-------------------	---

Formula 2

Prueba acida

PRUEBA ACIDA:	$\frac{\text{ACTIVO CORRIENTE - INVENTARIO}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$
---------------	--

La razón corriente compara los activos que se van a transformar en caja dentro del año con las deudas que deben ser pagadas dentro del mismo lapso. La prueba ácida resta del numerador los inventarios que aparecen como los menos líquidos de los activos corrientes.

Ambos ratios deben considerarse como medidas poco adecuadas del grado de liquidez. En realidad, no miden la liquidez de una empresa en marcha, más bien brindan una aproximación de la liquidez de una empresa en liquidación.

Una empresa con razón corriente más baja que otra no necesariamente tiene una liquidez menor. La primera puede tener muchos inventarios o cuentas por cobrar, pero lo que importará es el comportamiento de los flujos de fondos provenientes de ellos.

Estos ratios, tomados aisladamente, son medidas poco confiables e idóneos del grado de liquidez de una firma y menos aun cuando se comparan con otra firma. Lo que la evidencia ha demostrado es una asociación positiva entre la evolución de estos ratios a través del tiempo y el grado de liquidez de la firma. Esto es, en la medida en que el ratio razón corriente vaya declinando a través del tiempo es altamente probable que la empresa comience a disminuir su nivel de liquidez y viceversa.



El Capital de Trabajo, medido contablemente como el exceso de activos corrientes sobre los pasivos corrientes, es una de las medidas más usadas para observar la evolución de la liquidez de la firma.

Provee una reserva líquida, toda vez que se deban administrar los flujos de fondos de la empresa. En este marco, el administrador financiero cumple la función de nexo entre las fuentes de fondos para la empresa, a las que trata de coordinar de manera tal que su costo sea mínimo, y los usos de fondos en la empresa para los cuales trata de maximizar la rentabilidad.

El capital de trabajo neto es menos útil cuando se intenta comparar la liquidez de una empresa con otra. Más bien, su mayor interés debe basarse en el análisis de las series de tiempo del capital de trabajo neto. Una comparación, a veces más útil, es la que resulta del capital de trabajo neto como un porcentaje de las ventas. Frecuentemente, la evidencia empírica ha puesto de relevancia que el mayor valor de la magnitud está asociado a una mayor liquidez, y por el contrario, los menores valores del porcentaje se corresponden con menores niveles de liquidez.

Ciclo de conversión de caja (CCC): mide los días que la caja está asociada a la producción, distribución, cobranzas menos los créditos de los proveedores. Es, al igual que las anteriores, una medida indirecta de la liquidez. Cuanto menor sea el CCC, mayor será la situación de liquidez de la empresa, según el resultado de la evidencia empírica.

#### 4.8.2 Razones de Liquidez

Miden la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones a corto plazo a medida que estas vencen; no sólo se refieren a la solvencia total sino también a la habilidad de convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes.

- Capital Neto de Trabajo: Expresa la capacidad de la empresa para cubrir las obligaciones que se originan en el ciclo financiero a corto plazo. En principio, como el capital de trabajo neto es igual a activo corriente menos pasivo corriente, su resultado puede ser no positivo, sino negativo cuando el activo corriente es menor que el pasivo corriente y nulo cuando son iguales.
- Capital Neto de Trabajo negativo: situación apurada de solvencia, la empresa no cubre con sus activos corrientes las deudas que vencen en el corto plazo.



- Capital Neto de Trabajo = 0: situación muy ajustada de solvencia, el simple retraso en el cobro de un cliente puede hacer que la empresa no pueda atender a sus pagos.
- Capital Neto de Trabajo positivo: situación adecuada de solvencia, el capital neto de trabajo debe ser positivo en una cuantía suficiente para que la empresa disponga de un margen de seguridad para sus operaciones.

Existen entidades que por sus características pueden operar con capital de trabajo negativo (empresas eléctricas, de seguros y las de ventas de suscripciones que cobran por adelantado) pero es importante analizar y administrar cada partida que conforme el activo corriente y las fuentes de financiamiento a corto plazo.

#### 4.8.3 Liquidez General

Es la razón de activo corriente a pasivo corriente. “Permite medir la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo, a partir de sus activos corrientes, en un momento determinado”. (Lorenzo, 2008). Se puede decir que la liquidez ayuda a evaluar la capacidad de pago que tiene el negocio en el corto plazo, en la medida que el activo corriente incremente en mayor porcentaje a las deudas corrientes, la liquidez será mayor.

#### 4.8.4 Liquidez Inmediata o Prueba Ácida

Mide la capacidad de enfrentar las obligaciones más exigibles, o sea, las deudas a corto plazo, a partir de los activos corrientes sin la inclusión de las partidas menos líquidas; los inventarios.

Para considerar que la empresa no tendrá problemas con liquidez, esta razón debe, aproximadamente, igualar al exigible a corto plazo. Si la razón es menor que 1, existe una situación de peligro, en la que es posible que se presente problemas para atender los pagos. Si la razón sobrepasa a 1, hay que tener cuidado, se puede estar infrautilizado sus inversiones en disponibles y realizables.

#### 4.8.5 Solvencia

Mide la capacidad que presenta la empresa para enfrentar todas sus deudas, tanto a corto como a largo plazo, con sus activos reales (activos corrientes y fijos). Según criterios autorales la misma debe alcanzar valores mayores que 1, aunque lo más adecuado, en forma general, es que se comporte con un valor de 2, o casi 2. Corresponde ahora analizar cada partida desde el punto de vista de su administración por ser el objetivo de la administración del capital de trabajo.



#### 4.8.6 Rotación del Inventario (R INV)

Indica la rapidez de la empresa en efectuar sus ventas, la rapidez de consumo de materiales y la rapidez de producción. Se define como costo de las ventas dividido por la media del inventario durante el período.

Informa las veces que, en un período determinado, se ha renovado el inventario de productos terminados debido a las ventas de mercancías, a mayor rotación corresponderán generalmente mayores utilidades, menos recursos aplicados al mantenimiento de inventarios, mejor posibilidad de competir en precios y más pronta realización de las existencias de productos terminados.

Por lo tanto, "la rotación del inventario constituye una valiosa medida de la eficiencia administrativa en el campo de las ventas y de la calidad de las mercancías vendidas". (Lorenzo, 2008). Gracias esta razón financiera se medir si hay un exceso de inventario, y usar esos fondos en otras actividades, disminuir los costos de mantenimiento del inventario y evitar la pérdida de valor.

Una aceleración o rotación importante en el inventario demuestra rapidez en las ventas siempre que el stock mínimo de existencias sea razonable y exigirá a la empresa una mayor inversión de capital de trabajo de almacén. El efecto contrario producirá una lenta rotación de la mercadería, materias primas, productos en curso o terminados.

Es conveniente estudiar la tendencia de rotación y su comparación con la medida del sector. Una reducción de existencia puede ser debida a dificultades financieras y originar una minoración peligrosa de la oferta de productos con la consiguiente pérdida de cuota de mercado y de imagen.

Por el contrario los inventarios excesivos pueden significar graves problemas financieros si las compras han sido realizadas a crédito o con apoyo del crédito bancario, por efecto se producen los gastos financieros en los resultados económicos de la empresa. Una débil rotación de inventario significa debilidad en las ventas y sobre-dimensión o sobre-inversión con el incremento de gastos asociados (mantenimiento). Esta política habrá que relacionarla con la tendencia de los precios de reposición, si juegan al alza o a la baja.



Si existe una intensiva rotación, hay que conocer si las ventas se realizan manteniendo la misma utilidad o con reducción de esta. Cuando la circulación de las existencias es lenta, las firmas deben de disponer de suficientes recursos financieros a largo plazo. Es sabio que las necesidades de fondos de maniobra se acentúan en empresas de lenta rotación.

#### 4.8.7 Rotación de las Cuentas por Cobrar:

Permite conocer el número de veces que se renueva el promedio de clientes de la empresa, el número de veces que se completa el círculo comercial en el período a que se refiere las ventas netas. Es necesario conocer el ciclo que tiene la empresa para realizar el análisis.

Esta razón mide la capacidad de pago de los clientes e indica en que momento las cuentas por cobrar pendientes se han convertido en efectivo. Para poder asignar significado a estos resultados, se tiene que comparar con el resto del sector; con la ejecutoria histórica; o bien, con las políticas de crédito que se han establecido. Cuando se refiere a tales políticas, hay que estar claro si estas representan metas operativas “realistas” y “factibles”, o por si el contrario, son meras aspiraciones expresadas a comienzos del año.

Cuando refleja rotaciones rápidas si bien es cierto indica que los clientes están siendo puntuales en sus pagos, a la vez puede indicar que están utilizando una política de crédito muy restringida y se corre el peligro que los clientes opten por mejores políticas de crédito en el mercado. Si sucede lo contrario, es decir que el periodo de rotación es mucho más lento y tal disminución es progresiva, podrá significar que las políticas de crédito son muy flexibles.

#### 4.8.9 Rotación de las Cuentas por Pagar:

Indica el número de veces que se renueva el promedio de cuentas a pagar a proveedores en el período o ejercicio a que se refiere las compras netas. Permite conocer la rapidez o eficiencia de pagos de la empresa. En el caso de la empresa es necesario determinar las compras del período. Como la empresa no tiene una cuenta específica para recoger este dato es necesario buscar cuáles fueron las compras de materiales y de mercancías, pues éstas constituyen el monto fundamental de las compras que hace la empresa.

Este ratio sirve de comparación con el ratio anterior (rotación de cuentas por cobrar), ya que se mide si se está cancelando mucho antes que el tiempo en que los están haciendo



los pagos de los clientes y determinar la eficiencia en la administración de las cuentas por cobrar de la empresa, es decir la administración de los activos y la aplicación de determinadas políticas de crédito tanto de los acreedores como de la empresa.

La dificultad en el cálculo de esta razón surge de la necesidad de contar con las compras anuales, que es un valor que no se dispone en los estados financieros publicados. Por lo general, las compras se estiman como un porcentaje determinado del costo de los bienes vendidos.

#### 4.9 Estrategias de la administración del capital de trabajo

Las estrategias financieras empresariales deberán estar en correspondencia con la estrategia maestra que se haya decidido a partir del proceso de planeación estratégica de la organización. Consecuentemente, cada estrategia deberá llevar el sello distintivo que le permita apoyar el cumplimiento de la estrategia general y con ello la misión y los objetivos estratégicos.

Ahora bien, cualquiera que sea la estrategia general de la empresa, desde el punto de vista funcional, la estrategia financiera deberá abarcar un conjunto de áreas clave que resultan del análisis estratégico que se haya realizado.

Como aspectos claves en la función financiera, generalmente se señalan los siguientes:

- Análisis de la rentabilidad de las inversiones y del nivel de beneficios.
- Análisis del corriente: liquidez y solvencia.
- Fondo de rotación, análisis del equilibrio económico-financiero.

Estructura financiera y nivel general de endeudamiento, con análisis de las distintas fuentes de financiación incluyendo autofinanciación y política de retención y/o reparto de utilidades.

##### 4.9.1 Análisis del riesgo de los créditos concedidos a clientes.

Estos aspectos claves responden a las estrategias y/o políticas que desde el punto de vista financiero deberán regir el desempeño de la empresa, las que pudieran agruparse, dependiendo del efecto que se persiga con éstas, en a largo plazo y a corto plazo. Las estrategias financieras para el largo plazo involucran los aspectos siguientes:



- Sobre la inversión. Como ya se ha planteado, existen cuatro tipos de estrategias: las ofensivas, las defensivas, de reorientación y de supervivencia, por lo que, para definir la estrategia que deberá seguir la organización acerca de la inversión, resulta indispensable volver a examinar qué plantea la estrategia general del caso en cuestión.

De este modo podrá distinguirse alguna de las alternativas siguientes:

- Crecimiento.
- Desinversión.

Generalmente, si la empresa se propone una estrategia ofensiva o de reorientación, incluso, en ocasiones defensiva, entonces es muy probable que las decisiones sobre la inversión apunten hacia el crecimiento. En este caso, corresponde precisar de qué modo resulta conveniente crecer, existiendo diferentes posibilidades entre las que se destacan los llamados crecimiento interno y externo.

El crecimiento interno obedece a la necesidad de ampliar el negocio como consecuencia de que la demanda ya es mayor que la oferta, o por el hecho de haber identificado la posibilidad de nuevos productos y/o servicios que demanden la ampliación de la inversión actual, o sencillamente porque los costos actuales afectan la competitividad del negocio. En estos casos generalmente las decisiones hay que tomarlas considerando alternativas de incremento de los activos existentes, o de reemplazo de estos por otros más modernos y eficientes.

El crecimiento externo se lleva a cabo siguiendo la estrategia de eliminar competidores (generalmente mediante fusiones y/o adquisiciones horizontales, o sea, de la misma naturaleza del negocio en cuestión), o como resultado de la necesidad de eliminar barreras con clientes y proveedores buscando un mayor control (en estos casos mediante fusiones y/o adquisiciones verticales, o sea, de diferente naturaleza del negocio, pero que asegure la cadena de producción – distribución correspondiente).

Otra forma obedece a la estrategia de invertir los excedentes financieros de la forma más rentable posible, por lo que en estos casos se opta por la diversificación de la cartera de inversión reduciendo así el riesgo y en busca de maximizar el rendimiento.

Cuando la estrategia general apunta hacia la supervivencia, en ocasiones pueden evaluarse estrategias financieras de no crecimiento e incluso de desinversión, o sea, resulta



necesario en estos casos medir fuerzas para conocer si resulta posible el cumplimiento de la estrategia general, manteniendo el nivel de activos actual, o si por el contrario, habrá que evaluar la venta de estos o parte de estos para lograr sobrevivir.

Ahora bien, cualquiera que sea el caso, crecimiento o desinversión, la selección de la mejor alternativa deberá seguir el criterio de maximizar el valor de la empresa, o sea, la decisión que se adopte deberá contribuir al incremento de la riqueza de los dueños de la empresa, o en todo caso, a la menor reducción del valor posible asociado al proceso de desinversión si fuera necesario.

Para ello, la literatura financiera reconoce que para la evaluación de la mejor alternativa resulta necesaria la utilización de una serie de instrumentos que permiten tomar las mejores decisiones.

Estos instrumentos de evaluación financiera de inversiones son: los que tienen en cuenta el valor del dinero en el tiempo, a saber, el valor actual neto (VAN), la tasa interna de rentabilidad (TIR), el índice de rentabilidad (IR) y el periodo de recuperación descontado (PRD); y los que no consideran el valor del dinero en el tiempo como son, la rentabilidad contable promedio (RCP) y el periodo de recuperación (PRI).

Los instrumentos más precisos para la evaluación son aquellos que consideran el valor del dinero en el tiempo, y dentro de estos resulta recomendable el empleo del VAN, pues permite conocer en cuanto se incrementará el valor de la empresa de llevarse a cabo el proyecto.

- Sobre la estructura financiera. La definición de la estructura de financiamiento permanente de la empresa deberá definirse en correspondencia con el resultado económico que ésta sea capaz de lograr. En tal sentido, vale destacar que las estrategias al respecto apuntan directamente hacia el mayor o menor riesgo financiero de la empresa, por lo que en la práctica, en muchas ocasiones se adoptan estrategias más o menos arriesgadas en dependencia del grado de aversión al riesgo de los inversores y administradores, o simplemente como consecuencia de acciones que conllevan al mayor o menor endeudamiento, o sea, no a priori o elaboradas, sino resultantes.

En la actualidad, las empresas buscan economía de recursos aprovechando el financiamiento con deuda al ser más barato y por estar su costo exento del pago del impuesto sobre utilidades. Sin embargo, en la medida en que aumenta el



financiamiento por deudas también se incrementa el riesgo financiero de la empresa ante la mayor probabilidad de incumplimiento por parte de ésta ante sus acreedores.

De lo anterior se deduce que no es tan simple la adopción de la decisión en cuanto a la estrategia a seguir con las fuentes de financiamiento permanentes de la empresa. Evidentemente, funcionar con financiamiento ajeno es más económico, pero con su incremento aumenta el riesgo y a su vez aumentan los llamados costos de insolvencia, de modo que el ahorro fiscal logrado por el uso de deudas podría reducirse por el aumento de los referidos costos de insolvencia.

Ahora bien, para la definición de la estructura financiera, los métodos que se emplean son: Utilidad antes de intereses e impuestos – utilidad por acción, Utilidad antes de intereses e impuestos – rentabilidad financiera, y el método de las rentabilidades con base el flujo de efectivo. A partir de estos métodos puede encontrarse aquella estructura financiera que, partiendo de un resultado en operaciones u económico determinado, puede contribuir a que la empresa alcance el mayor resultado posible en términos de utilidad por acción, rentabilidad financiera o flujo libre por peso invertido.

El criterio a seguir para la definición de esta estrategia financiera es el de alcanzar el mayor resultado por peso invertido, sea contable o en términos de flujo. Se recomienda el uso del método de las rentabilidades con base el flujo de efectivo, en tanto coadyuva a la eficiencia además desde la perspectiva de la liquidez.

Si a partir de la estrategia con respecto a la definición de la estructura financiera de la empresa, se logra obtener mayor flujo de caja por peso invertido, el éxito que ello represente en términos de liquidez podrá contribuir al mejor desempeño del resto de las estrategias funcionales, y con ello al de la estrategia maestra.

- Sobre la retención y/o reparto de utilidades. En la práctica, las empresas definen su estrategia de retención – reparto de utilidades conforme a determinados aspectos, entre los que pueden mencionarse: la posibilidad del acceso a préstamos a largo plazo para financiar nuevas inversiones, la posibilidad de los dueños de alcanzar mayor retribución en una inversión alternativa, el mantenimiento del precio de las acciones en los mercados financieros en el caso de las sociedades por acciones, entre otros aspectos.

La estrategia con relación a la retención y/o reparto de utilidades se encuentra estrechamente vinculada a la de estructura financiera, pues esta decisión tiene un impacto



inmediato sobre el financiamiento permanente de la empresa, y provoca consecuentemente, variaciones en la estructura de las fuentes permanentes.

Sobre esta base, es importante reconocer que los métodos y criterios que deben considerarse para la definición de esta estrategia desde el punto de vista cuantitativo son los mismos que se expusieron para el caso de la estructura financiera, aunque cualitativamente pudieran evaluarse además los efectos que podrían tener los aspectos relacionados con anterioridad.

En otras palabras, la política debiera encaminarse a respetar aquella estructura financiera definida como óptima, pero sin perder de vista que temporalmente pudiera resultar conveniente algún desvío de esta política o estrategia general en aras de conseguir el financiamiento requerido, o en virtud de aumentar el rendimiento esperado, o por mantener el precio de las acciones.

La definición en cuanto a la retención y/o reparto de utilidades de la empresa habrá de realizarse con sumo cuidado, tratando de no violentar la estructura financiera óptima ni los parámetros de liquidez requeridos para el normal funcionamiento de la empresa, y por ende, de sus objetivos estratégicos.

Mientras que las estrategias financieras para el corto plazo deben considerar los aspectos siguientes:

- Sobre el capital de trabajo Las estrategias financieras sobre el capital de trabajo de la empresa habitualmente obedecen al criterio de selección del axioma central de las finanzas modernas, a saber, la relación riesgo – rendimiento. En tal sentido, existen tres estrategias básicas: agresiva, conservadora e intermedia.

La estrategia agresiva presupone un alto riesgo en aras de alcanzar el mayor rendimiento posible. Significa que prácticamente todos los activos corrientes se financian con pasivos corrientes, manteniendo un capital de trabajo neto o fondo de maniobra relativamente pequeño.

Esta estrategia presupone un alto riesgo, al no poder enfrentar las exigencias derivadas de los compromisos financieros corrientes con aquellos recursos líquidos de la empresa, paralelamente se alcanza el mayor rendimiento total posible como consecuencia de que estos activos generadores de rendimientos más bajos son financiados al más bajo costo.



Por su parte, la estrategia conservadora contempla un bajo riesgo con la finalidad de operar de un modo más relajado, sin presiones relacionadas con las exigencias de los acreedores. Significa que los activos corrientes se financian con pasivos corrientes y permanentes, manteniendo un alto capital de trabajo neto o fondo de maniobra.

Esta estrategia garantiza el funcionamiento de la empresa con liquidez, pero lo anterior determina la reducción del rendimiento total como consecuencia de que estos activos generadores de rendimientos más bajos son financiados a mayor costo derivado de la presencia de fuentes de financiamiento permanentes.

La estrategia intermedia contempla elementos de las dos anteriores, buscando un balance en la relación riesgo – rendimiento, de tal forma que se garantice el normal funcionamiento de la empresa con parámetros de liquidez aceptables, pero buscando a la vez que la participación de fuentes permanentes que propician lo anterior, no determine la presencia de costos excesivamente altos y con ello se pueda lograr un rendimiento total aceptable, o sea, no tal alto como con la estrategia agresiva, pero no tan bajo como con la conservadora.

La definición se adopta en correspondencia con el análisis que se realice del desempeño de la empresa durante periodos anteriores, de sus metas y proyecciones, del comportamiento de los competidores y del sector, y del grado de disposición al riesgo de sus administradores.

Los criterios generalmente reconocidos para la definición de esta estrategia son el capital de trabajo neto y la razón corriente.

➤ Sobre el financiamiento corriente

El financiamiento corriente de la empresa, llamado el pasivo corriente, está compuesto por fuentes espontáneas (cuentas y efectos por pagar, salarios, sueldos, impuestos y otras retenciones derivadas del normal funcionamiento de la entidad), así como por fuentes bancarias y extra bancarias (representadas por los créditos que reciben las empresas provenientes de bancos y de otras organizaciones), reporta un costo financiero que en dependencia de la fuente se presenta de forma explícita o no.

Las fuentes espontáneas generalmente no presentan un costo financiero explícito; sin embargo, su utilización proporciona a la empresa un financiamiento que de no explotarse la obligaría a acudir a fuentes que sí tienen un costo financiero explícito.



Para una mayor comprensión cabe señalar el caso de una cuenta por pagar, que aparentemente no tiene un costo financiero, cuando se paga (y más aún de forma anticipada), reduce la liquidez y obliga a la dirección financiera a sustituir este financiamiento de algún modo para mantener la estrategia que se haya adoptado con relación al capital de trabajo.

En este mismo caso, generalmente no se considera que el financiamiento de proveedores, al diferir el pago, aumenta el riesgo percibido por éste y consecuentemente este aumento del riesgo se traduce de algún modo, adoptando comúnmente la forma del incremento del precio.

Por su parte, las fuentes bancarias presentan un costo explícito que no es más que el interés que exigen estas instituciones por el financiamiento que otorgan.

Ahora bien, no se trata solamente del interés, sino que además resulta importante evaluar otros costos colaterales como es el caso de las comisiones, y la exigencia de saldos compensatorios que inmovilizan parte del financiamiento, siendo fundamental para la evaluación de estas fuentes el cálculo de la tasa efectiva que recoge el efecto de todos los costos asociados a su obtención.

De esta manera se puede apreciar que la definición de cómo deberá financiarse la empresa en el corto plazo responde a determinadas estrategias específicas, como es el caso del aprovechamiento del descuento por pronto pago, del ciclo de pagos que resulte adecuado a su vez a la estrategia de capital de trabajo o si estratégicamente conviene acudir al financiamiento bancario o a una compañía financiera de factoraje, definiendo a su vez mediante qué alternativa (línea de crédito u otra), y qué garantías comprometer para obtener el financiamiento requerido.

Finalmente cabe destacar que el criterio para la definición de las estrategias de financiamiento corriente apunta hacia la selección de aquellas fuentes que, combinando adecuadamente la relación riesgo – rendimiento adoptada por la empresa en correspondencia con su estrategia de capital de trabajo, proporcione el menor costo financiero total.

- Sobre la gestión del efectivo Las decisiones sobre el efectivo de la empresa, son en gran medida resultantes de los aspectos ya tratados con respecto a la estrategia sobre el capital de trabajo de la empresa.



Sin embargo, por su importancia el desempeño, generalmente se les trata de manera específica, enfatizando en las políticas que deberán seguirse con los factores condicionantes de la liquidez de la empresa, a saber, los inventarios, los cobros y los pagos. En tal sentido, las acciones fundamentales con relación al efectivo son:

- Reducir el inventario tanto como sea posible, cuidando siempre no sufrir pérdidas en venta por escasez de materias primas y/o productos terminados.
- Acelerar los cobros tanto como sea posible sin emplear técnicas muy restrictivas para no perder ventas futuras. Los descuentos por pagos de contado, si son justificables económicamente, pueden utilizarse para alcanzar este objetivo.
- Retardar los pagos tanto como sea posible, sin afectar la reputación crediticia de la empresa, pero aprovechar cualquier descuento favorable por pronto pago.

Los criterios que se emplean para medir la efectividad de las acciones asociadas a la gestión del efectivo son: la razón rápida o prueba ácida, el ciclo de caja y/o la rotación de caja, el ciclo y/o la rotación de los cobros, el ciclo y/o la rotación de inventarios, así como el ciclo y/o la rotación de los pagos.

Entre los instrumentos que permiten el cumplimiento de la estrategia para la gestión del efectivo se encuentra la planificación financiera, específicamente la utilización del presupuesto de caja.

El empleo del presupuesto de caja permite conocer los excesos y/o defectos de efectivo que se le pueden presentar a la organización en el corto plazo, a partir de lo cual puede adoptar la decisión oportuna que proporcione la mayor eficiencia en cuanto a la inversión del exceso o a la negociación de la mejor alternativa para cubrir el déficit.

#### 4.10 Fundamentos para la administración del capital de trabajo

Para todas las empresas, el recurso monetario es el más importante para poder realizar sus operaciones normales de compra-venta, de transformación o de prestación de servicio. De este modo, es sumamente importante el manejo del dinero, es decir, el activo corriente donde se manejan los recursos que tienen el mayor grado de disponibilidad de convertirse en efectivo, o en su caso los que ya son efectivos.

Por las razones que se han comentado del capital quizá sea el aspecto más importante de las finanzas. La forma en que una empresa decide financiar sus operaciones y la manera



en que administra sus actividades de operaciones a corto plazo son sin duda aspectos de interés.

Cualquier empresa tiene una enorme cantidad de inversiones posibles. Cada una de éstas constituye una opción de la que dispone la empresa. Algunas opciones son valiosas, otras no. Por supuesto, la esencia de la administración financiera exitosa es aprender a identificar cuáles lo son.

Los activos corrientes, son activos normalmente convertibles en efectivo en un plazo máximo de un año. El manejo del capital de trabajo incluye usualmente la administración de estos activos, principalmente, efectivo y valores negociables, cuentas por cobrar e inventarios y el manejo de las obligaciones o los pasivos corrientes.

La administración de los activos no corrientes, usualmente pertenece, en cambio, al campo de los presupuestos de capital y de evaluación económica de proyectos. La inversión en activos corrientes es más fraccionable que la inversión en activos no corrientes, esto tiene implicaciones importantes sobre la flexibilidad en los planes de financiación. Las diferencias en fraccionabilidad y en longitud de la vida económica constituyen las características esenciales que distinguen los activos corrientes de los fijos.

La administración de Capital de Trabajo, también incluye la decisión en cuanto a la cantidad apropiada de financiamiento de largo plazo, utilizada al financiar los activos corrientes de la empresa.

Esto significa que el Capital de Trabajo representa la porción de los activos corrientes que se financian a través de deudas a largo plazo y con el propio patrimonio de la empresa. Cualquier empresa con una razón corriente mayor a 1.0 significa que tiene un Capital de Trabajo positivo, esto es que el valor de las deudas a corto plazo no sobre pasan el valor de los activos corrientes.

Para un nivel dado de pasivos corrientes, mientras mayor sea el Capital de Trabajo de la empresa, mayor será su razón corriente. El nivel de Capital de Trabajo es una medida absoluta de la liquidez de la empresa mientras que la razón corriente es una medida relativa de liquidez.



Existen riesgos en los activos corrientes, ya que no se tiene la seguridad de que el valor de las cuentas por cobrar en libros o inventarios se realicen al liquidar, es decir, que estos no se puedan realizar en el momento en que se necesitan, y esto limita su disponibilidad inmediata.

La determinación de los niveles apropiados en activos corrientes y en pasivos corrientes, que naturalmente define el nivel de Capital de Trabajo, involucra decisiones fundamentales con respecto a la liquidez de la firma y a la composición de los vencimientos de su pasivos. A su vez estas decisiones están influenciadas por un equilibrio entre rentabilidad y riesgo. La variable más indicada para examinar los activos en el balance es la composición de la madurez, o liquidez, de los activos, es decir, la facilidad para convertir esos activos en efectivo. Las decisiones que afectan la liquidez de los activos incluyen: manejo del efectivo y de los valores negociables, políticas y procedimientos de crédito, manejo y control de los inventarios y administración de los activos fijos.

La liquidez tiene dos dimensiones:

- El tiempo necesario para convertir un activo en efectivo.
- La certeza del índice de conversión o precio obtenido del activo.

Las dos dimensiones no son independientes. Si un activo debe convertirse en efectivo, en un período corto de tiempo, su precio tendrá una tendencia a ser más incierto que si el dueño dispusiera de un tiempo razonable para venderlo.

La administración del Capital de Trabajo presenta aspectos que la hacen especialmente importante para la salud financiera de la empresa:

- Las estadísticas indican que la principal porción del tiempo de la mayoría de los administradores financieros se dedica a las operaciones internas diarias de la empresa, que caen bajo el terreno de la administración del Capital de Trabajo.
- Característicamente, los activos corrientes representan un 60% de los activos totales de una empresa de negocios. Ya que representan una proporción muy grande de los activos, y debido también a que estas inversiones tienden a ser relativamente volátiles, los activos corrientes requieren de una cuidadosa atención de los administrados financieros.
- La administración del Capital de Trabajo es particularmente importante para las empresas pequeñas. Aunque estas empresas pueden minimizar su inversión en activos fijos arrendando planta y equipo, no pueden evitar la inversión en efectivo,



cuentas por cobrar e inventarios. Además, debido a que una empresa pequeña tiene un acceso relativamente limitado a los mercados de capital a largo plazo, debe basarse sólidamente en el crédito comercial y en los préstamos bancarios a corto plazo: ambos afectan al Capital de Trabajo aumentado los pasivos corrientes.

- La relación entre el crecimiento en ventas y la necesidad de financiar los activos corrientes es estrecha y directa. Los aumentos en ventas también producen una necesidad inmediata de inventarios adicionales y, tal vez, de saldos de efectivo. Todas estas necesidades deben de ser financiadas: por lo tanto es imperativo que el administrador financiero se mantenga enterado de las tendencias en las ventas y de los desarrollos en el segmento de Capital de Trabajo de la empresa.

Los incrementos continuos en las ventas requieren de activos adicionales a largo plazo, los cuales también deben de ser financiados. Sin embargo, generalmente se dispone de un mayor plazo de tiempo para las inversiones en activos fijos, por lo que aunque tales inversiones son de importancia crítica para la empresa en un sentido estratégico y a largo plazo, su oportunidad tiene especial importancia en las decisiones de capital de trabajo administración del activo corriente

Si una empresa pudiese realizar pronósticos perfectos, mantendría exactamente el efectivo justo para hacer los desembolsos a medida que se requieran, exactamente los suficientes inventarios para satisfacer los requerimientos de producción y de venta, exactamente la cantidad de cuentas por cobrar que implicara una política óptima de crédito, y no mantendría valores negociables a menos que los rendimientos de intereses sobre tales activos excedieran al costo de capital de la empresa (una situación poco probable).

El nivel de activos corrientes que se mantendría en el caso de pronósticos perfectos sería el mínimo teórico que necesitaría una empresa para maximizar sus utilidades. Cualquier aumento en el nivel de estos activos aumentaría el activo total de la empresa son un incremento proporcional en los rendimientos, y en este modo bajaría su rendimiento sobre la inversión.

Cualquier nivel de tendencia más pequeño significaría la inhabilidad para pagar las cuentas a tiempo, ventas pérdidas o paros en la producción debido a faltantes de inventarios, y ventas perdidas debido a una política de crédito demasiado restringida. Cuando la incertidumbre se introduce dentro de este panorama, la administración del activo corriente involucra en:



- La determinación de los saldos mínimos requeridos para cada tipo de activo.
- La adición de un inventario de seguridad para tener en cuenta el hecho de que los pronósticos son imperfectos.

#### 4.10.1 Financiación de activos corrientes

Debe existir un equilibrio entre riesgo y rentabilidad en la forma en la cual se financien los activos corrientes. Si en una compañía se tiene establecida una política con respecto a pagos por compras, mano de obra, impuestos y otros gastos, entonces las cuentas por pagar y otros gastos acumulados incluidos en los pasivos corrientes, no son variables activas de decisión. Estos compromisos financian una parte de los activos fijos y tienden a fluctuar con el programa de producción y, en el caso de los impuestos, con las utilidades. A medida que la inversión en activos corrientes crece, las cuentas por pagar y otros gastos acumulados también tienden a crecer, en parte para financiar el aumento en activos corrientes.

Si la empresa adopta un enfoque de cobertura financiera, cada activo estaría cubierto con un instrumento financiero aproximadamente de la misma madurez o vencimiento. Las necesidades a corto plazo o las variaciones estacionales en activos corriente se financiarían con un enfoque de cobertura financiera con pasivos a corto plazo; el componente permanente de los activos corrientes sería financiado con obligaciones a largo plazo o con patrimonio.

Con un enfoque de cobertura financiera, el programa de préstamos y pagos a corto plazo se organizaría haciéndolo corresponder con los cambios esperados en los activos corrientes, sustrayendo las cuentas por pagar y otras obligaciones acumuladas. Los activos fijos y la parte permanente de los activos corrientes, se financiarían con pasivos a largo plazo, con patrimonio y con el componente permanente de los pasivos corrientes.

Entonces, el activo corriente se refiere a, las partidas que significa efectivo, y que de acuerdo al grado de disponibilidad se espera se conviertan en efectivo, recursos o bienes que otorguen una ganancia económica en un futuro sea por su venta, su consumo o su uso en un corto plazo (menor a un año del ciclo financiero).

El activo corriente está integrado por aquellos bienes que son propiedad de la empresa y que tienen alto grado de disponibilidad, es decir, existe algunos bienes que son recursos monetarios y otros que se pueden convertir muy fácilmente en efectivo. El activo corriente se encuentra formado por siguientes cuentas:



- Caja (efectivo).
- Bancos.
- Inversiones temporales (corto plazo).
- Clientes.
- Documentos por cobrar.
- Deudores.
- Funcionarios y empleados.
- IVA acreditable.
- Anticipo de impuestos.
- Inventarios.
- Mercancías de tránsito.
- Anticipo a proveedores.

El pasivo es el conjunto o segmento cuantificable de las obligaciones presentes de una entidad particular, que implica, en forma virtualmente ineludible, la futura transferencia de efectivo, bienes o servicios a otras entidades, transiciones o eventos pasados.

El pasivo corriente está integrado por aquellas deudas y obligaciones a cargo de una entidad económica que tiene un alto grado de exigibilidad, y cuyo plazo de vencimiento es inferior a un año del ciclo financiero a corto plazo.

El pasivo corriente está integrado por las siguientes cuentas:

- Proveedores.
- Documentos por pagar.
- Acreedores.
- Anticipo a clientes.
- Dividendos por pagar.
- Impuestos y derechos por pagar.

#### 4.10.2 Necesidades de Fondos

Un enfoque de cobertura para la financiación sugiere que una firma no debería solicitar préstamos corrientes en los ciclos estacionales de la gráfica anterior fuera de las cuotas para cubrir pasivos a largo plazo. Los préstamos a corto plazo serían cubiertos con excedentes de caja. Mientras tanto la empresa estando en un período de necesidades estacionales de fondos, podría tomar préstamos a corto plazo



pagando nuevamente esos préstamos a medida que se generen excedentes de caja, la financiación se emplearía, de esta manera, únicamente cuando fuera necesaria.

Las necesidades permanentes de fondos se financiarían con patrimonio y pasivos a largo plazo, la financiación permanente aumentaría, en una época de expansión, para mantenerse a tono con el crecimiento en las necesidades permanentes de fondos bajo condiciones de certeza es apropiada una sincronización exacta entre el programa de flujos netos de caja esperados y el programa de pagos de las obligaciones, usualmente no es apropiada bajo incertidumbre. Los flujos netos de caja presentarán desviaciones con relación a los flujos esperados con el fin de adaptarse a los riesgos en los negocios de la empresa. El programa de vencimientos de las obligaciones es bastante importante para determinar el equilibrio riesgo - rentabilidad.

La inquietud es ahora el margen de seguridad que debe incluirse en el programa de vencimientos con el fin de tener en cuanta fluctuaciones adversas en los flujos de caja. Mientras más corto sea el programa de vencimientos de los pasivos será mayor el riesgo de que la firma sea incapaz de efectuar los pagos de capital e intereses. Por el contrario con un programa de vencimientos más largo, la financiación será menos riesgosa, manteniendo todos los demás factores constantes.

El programa consolidado de vencimientos en los pasivos dependerá de las preferencias que en cuanto a riesgos tenga la administración. En general, si el programa de vencimiento es más amplio en relación con los flujos de caja esperados, será menor el riesgo de encontrarse en incapacidad para cumplir los pagos de capital e intereses. Sin embargo, a medida que el programa de vencimientos sea más largo será más costosa la financiación. Por otra parte, el costo explícito de la financiación a largo plazo es generalmente mayor que el de la financiación a corto plazo. Además de los mayores costos de los préstamos a largo plazo, con ellos la empresa puede llegar a pagar intereses sobre pasivos en períodos de tiempo durante los cuales no necesite fondos. Entonces, existe, usualmente, la tendencia a financiar las necesidades de fondos con mecanismos a corto plazo.

En consecuencia, hay un equilibrio entre riesgo y rentabilidad. El margen de seguridad, o sea la diferencia entre los flujos netos esperados de caja y los pagos de los pasivos, dependerá de las preferencias que en cuanto a riesgos tenga la administración. A su vez, su decisión sobre la calificación de los vencimientos de los pasivos determinará la parte de los activos corrientes que será financiada con obligaciones corrientes y la parte



que se financiará a largo plazo. La administración podría decidir, con el fin de poder contar con un margen de seguridad, sobre la proporción entre la financiación a corto plazo. Si el flujo neto esperado de caja en realidad se produce, se pagan intereses sobre pasivos durante períodos estacionales en los cuales los fondos no fueron necesarios. Sin embargo, también se puede crear un margen de seguridad aumentando la proporción de activos líquidos. Entonces, la empresa puede reducir el riesgo de insolvencias en caja o bien alargando el programa de vencimientos de sus pasivos o disminuyendo la madurez relativa de sus activos.

#### 4.10.3 Nivel de activos corrientes y activos líquidos

La administración debe, como ya se ha mencionado, considerar el equilibrio entre rentabilidad y riesgo. Suponiendo que se mantiene constante el monto en activos fijos y variamos el monto en activos corrientes para tener este equilibrio.

Además el manejo de la cuantas por cobrar y de los inventarios es eficiente y consistente a todo lo largo del rango de producción bajo consideración, es decir, la inversión en cuantas por cobrar y en inventarios está predeterminada. Como resultado de esto, únicamente estamos preocupados por aquella parte de los activos corrientes de la empresa conformada por efectivo y valores negociables. Si una empresa puede producir con los activos fijos existentes, cien mil unidades de productos terminados en un año, y la producción es continua a todo lo largo del período considerado, dado un nivel específico de producción.

Se debe reconocer que las posibles generalizaciones serán más complicadas cuando se llega a cambios en las cuentas por cobrar y en los inventarios. Aunque las cuentas por cobrar no proporcionan el colchón de seguridad contra posible escasez de dinero que dan el efectivo y los bienes negociables, sí pueden considerarse en este aspecto como más líquidos que los inventarios y los activos fijos. La utilidad que se deja de percibir al mantener cuentas por cobrar generalmente es menor que la que deja de percibir por mantener efectivo o bienes negociable, pero mayor que por mantener inventarios y activos no corrientes.

La decisión de cómo financiar los activos corrientes y la decisión sobre qué proporción mantener en activos corrientes, son dos aspectos interdependientes, ya que una empresa con una proporción alta de activos líquidos está en una mejor posición para financiar a corto plazo sus activos corrientes de lo que está ora con una



baja proporción de activos líquidos, si todos los demás factores se mantienen constantes.

Por otro lado, si una empresa que financia totalmente sus activos corrientes con patrimonio tendrá menos presiones por liquidez que si hubiera financiado totalmente esos activos con préstamos a corto plazo. Debido a su interdependencia, estos dos aspectos de la administración del Capital de Trabajo deben considerarse conjuntamente.

Si se aumentan las compras de inventario significará mayores compras en el corto plazo mientras se aumenta la inversión en inventario. Si las ventas aumentan, las compras deben aumentar para mantener un nivel constante de inventario, ventas crecientes usualmente requerirán mayor inversión en inventarios y compras.

Un aumento en compras conllevará un incremento en cuentas por pagar (esto solo si la empresa no compra al contado), así una porción de incremento en inventario se financiará automáticamente con crédito comercial.

La cantidad de financiamiento con crédito comercial dependerá de las decisiones respecto a pagos, también hay que tomar en cuenta que las decisiones de inventario están ligadas a las decisiones del crédito comercial, por lo tanto las empresas que no están en capacidad de obtener financiamiento sin garantía, la naturaleza y calidad de estos activos corrientes afectan la disponibilidad y términos del financiamiento a corto plazo.

#### 4.10.4 Financiamiento a corto Y largo plazo

Si las necesidades de fondos de la empresa son estacionales o cíclicas, puede no querer comprometerse con deudas a largo plazo para financiar los activos corrientes. En primer lugar, los costos de flotación son sustanciales para las deudas a largo plazo, pero insignificantes para el crédito a corto plazo. Segundo, aunque las deudas a largo plazo pueden ser reembolsadas antes de su vencimiento siempre y cuando el contrato de préstamo incluya una cláusula de pago adelantado o reembolso, las sanciones por pagos anticipados pueden ser muy cuantiosas cuando tales cláusulas no están incluidas.

Según esto, “si una empresa espera que sus necesidades de fondos disminuyan en el futuro cercano, debería optar por contraer deudas a corto plazo debido a la flexibilidad que éstas proporcionan”. (contaduría, 2008). Esto quiere dar a entender que en la mayoría de los casos es mejor buscar fuentes de financiamiento al corto plazo, ya que las deudas



al largo plazo incurre en mayor intereses siendo esto no tan conveniente para la empresa, como se dice a mayor plazo mayor interés.

Costos de deudas a corto plazo en comparación con las de largo plazo. Se ha visto que la curva de rendimiento generalmente muestra una pendiente ascendente, ello indica que las tasas de interés son más pequeñas sobre las deudas a corto plazo que sobre las deudas a largo plazo. Cuando existe la situación, los gastos por intereses, al menos en el futuro inmediato, serán más pequeños si la empresa pide prestado sobre una base a corto plazo en vez de hacerlo sobre una base a largo plazo. Sin embargo, un prestatario que use deudas a largo plazo evita la incertidumbre de tasas fluctuantes a corto plazo y la posibilidad de tener que renovar la deuda bajo condiciones adversas en los mercados de dinero y de capitales.

Muchos pasivos corrientes sugieren del uso del crédito comercial, el cual es tan conveniente como flexible, y el uso de otros pasivos corrientes espontáneos. Además, los préstamos bancarios a corto plazo pueden usarse porque frecuentemente proporcionan la ventaja de flexibilidad en cuanto a la satisfacción de las necesidades fluctuantes de fondos a un bajo costo. Sin embargo, un uso excesivo de deudas a corto plazo implica un considerable grado de riesgo.

El ciclo de flujo de efectivo se determina mediante tres factores básicos de liquidez:

- El periodo de conversión del inventario.
- El periodo de conversión de cuantas por cobrar.
- El periodo de diferimiento de las cuentas por pagar.

Los dos primeros indican la cantidad de tiempo durante la cual se congelan los activos corrientes de la empresa; el tercero indica la cantidad de tiempo durante la cual la empresa tendrá el uso de los fondos de los proveedores antes de que ellos requieran el pago por las adquisiciones. Estos tres factores determinan los requerimientos no espontáneos de financiamiento del Capital de Trabajo.

Otro aspecto de gran importancia en la administración del Capital de Trabajo es el nivel óptimo de las inversiones de la empresa en activos corrientes. El establecimiento de este nivel implica un análisis de la rentabilidad las inversiones en las cuentas específicas de activos.



Los niveles elevados de activos corrientes son conservadores en el sentido de que disminuyen los riesgos de faltantes y de una política restrictiva de crédito que deprimiría las ventas. Por otra parte, los niveles elevados de activos corrientes aumentan los activos totales y pueden disminuir la tasa de rendimiento sobre los activos y sobre el capital contable.

Otro aspecto de la política de la Capital de Trabajo es el grado en el cual la empresa prevé la flexibilidad en el cumplimiento de sus requerimientos financieros futuros invirtiendo en valores negociables, que son una forma de instrumentos financieros a corto plazo altamente comercializables. En promedio, se espera que los rendimientos sobre los valores negociables fueran más pequeños que el rendimiento promedio general que la empresa gana sobre sus operaciones de negocios. Cuanto más precauciones tome la empresa, mayor será el costo de esta medida en términos del rendimiento sobre la inversión. Por tanto, existe una inter comprensión entre la liquidez y la rentabilidad.

#### 4.11 Modelos de administración de capital de trabajo

Generalmente las empresas operan con la finalidad de mantener un equilibrio específico entre los activos corrientes y los pasivos corrientes, y entre las ventas y cada categoría de los activos corrientes. En tanto se mantenga el equilibrio fijado como meta, los pasivos corrientes podrán ser pagados oportunamente, los proveedores continuarán enviando bienes y reabasteciendo los inventarios y éstos serán suficientes para satisfacer la demanda de ventas. Sin embargo si la situación financiera se aleja del equilibrio programado, surgirán y se multiplicarán los problemas.

El correcto manejo de los recursos propios de la empresa tiene una incidencia directa en la marcha del negocio y representa un peso significativo en el desenvolvimiento en la gestión empresarial. De su administrador depende en gran medida que dicho negocio sea un éxito o una catástrofe; por tanto para un empresario el control de los recursos de su empresa constituye un elemento indispensable.

Para alcanzar la situación de solvencia se requiere disponer de un volumen de inversiones corrientes superior a los recursos financieros a corto plazo, con objeto de tener garantizado la cobertura de pagos, incluso en situaciones de producirse hechos o circunstancias que retrasen, sobre lo previsto, la conversión de algunas partidas corrientes e incluso el ritmo productivo.



Al llevar a cabo el análisis financiero de una empresa, se trata de establecer básicamente la capacidad que tiene la misma para satisfacer las deudas en sus respectivos vencimientos, situación que se identifica como equilibrio financiero.

La valoración de la capacidad de la empresa de tener equilibrio, supone tomar esta situación como referencia temporal, lo que implica no solamente establecer la situación actual que le permite afrontar las deudas, sino también determinar que esta misma posibilidad se va a mantener en el futuro. La situación de la capacidad actual está estrechamente vinculada a la magnitud del capital de trabajo neto, mientras que la capacidad futura se asocia al concepto de autofinanciación y capacidad de autofinanciación futura.

#### 4.11.1 Modelos de gestión de liquidez.

Partiendo de la importancia de la liquidez en la empresa, es conocido el gran interés acerca de la correcta administración del efectivo. Para lograr el objetivo se necesita determinar las necesidades mínimas para la empresa, pudiendo utilizarse para ello diferentes métodos. Estos se pueden clasificar en analíticos y matemáticos, de los cuales sólo se hará referencia al primer grupo.

Dentro de los métodos analíticos, se encuentra el Método Corriente, mediante el cual, se parte de la determinación del Ciclo de Conversión del Efectivo o simplemente Ciclo de Caja. Se trata de un método sencillo, donde se determina el nivel mínimo de caja para operaciones que necesite una empresa.

“El Ciclo de Conversión del Efectivo es el plazo de tiempo que corre desde que se hace el pago por la compra de materias primas hasta la cobranza de las cuentas por cobrar generada por la venta del producto final” (Lorenzo, 2008). Es decir este ciclo abarca generalmente todo el período que transcurre desde el compromiso de tesorería para compras hasta el cobro de las cuentas resultantes de la venta de bienes o servicios.

Este método parte del supuesto de que el mínimo de necesidades de liquidez está dado por el promedio de caja requerido por la entidad con ritmos constantes en los niveles de compras, producción y ventas; donde la rotación de caja es el número de veces en que la caja del negocio rota real mente en el período analizado.



El ciclo de caja implica el uso del efectivo para adquirir materias primas, transformarlas en productos terminados y venderlas a los clientes, además de pagar los gastos generales. Una empresa rentable tiene que recibir más efectivo que el que ha pagado al concluir el ciclo operativo para afrontar los pagos necesarios.

4.11.2 En el Modelo del Ciclo de Conversión del Efectivo se usan los siguientes términos:

**Ciclo de Efectivo:** Es la parte integrante del ciclo operativo, su intervalo está comprendido entre el pago a proveedores y el cobro a clientes. Es un interés de toda empresa que el ciclo sea lo más corto posible para reducir sus necesidades de financiación. (Lorenzo, 2008) Una mala gestión en la administración del ciclo de efectivo genera importantes tensiones financieras a las empresas, por lo que se deben implementar todas las medidas oportunas para que el ciclo sea lo más corto posible. La situación ideal es la de aquellas empresas que consiguen tener un ciclo de efectivo donde se financian con creces las actividades de operación a partir de los fondos de proveedores y clientes.

Al analizar el ciclo de efectivo es útil distinguir dos factores: el ciclo operativo y el ciclo de pago, los cuales se combinan para determinar el ciclo de efectivo. El ciclo de efectivo relaciona el ciclo operativo y el ciclo de pago de la siguiente forma:

**Ciclo Operativo:** El ciclo operativo (CO) es una medida de la cantidad de tiempo que transcurre desde que se compra la materia prima para producir bienes hasta que se cobra al cliente, pasando por el proceso de producción, almacenamiento y venta. El ciclo operativo toma en cuenta dos determinantes de liquidez:

- El período de conversión de los inventarios (PCI), que es un indicador del tiempo promedio que necesita una empresa para convertir sus inventarios acumulados de materias primas y materiales a producción en proceso, de producción en proceso a producción terminada, y de producción terminada en ventas realizadas a los clientes.

El período se mide por los plazos promedios de los inventarios de materiales, producción en proceso y producción terminada.

- El período de conversión de las cuentas por cobrar (PCxC), es el indicador del tiempo promedio que necesita una empresa para convertir sus cuentas por cobrar en efectivo. El período se mide por el ciclo promedio de cobranza.



El ciclo operativo se centra en la oportunidad de los flujos de entrada de efectivo, pero elude la oportunidad de los flujos de salida (momento en el que debemos pagar las compras y la mano de obra). Sin embargo, los requerimientos de financiamiento de la empresa se verán influenciados por su capacidad de demorar los pagos al comprar materiales a plazos prolongados de crédito o al hacer pagos de mano de obra después de que el trabajo ha sido realizado.

Formula 3

Ciclo operativo

$$CO = PCI + PC \times C$$

#### 4.11.3. Ciclo de Pago

El ciclo de pago (CP) es el indicador del tiempo que transcurre como promedio entre la fecha de compra de los materiales y la fecha en que se realiza el pago de los mismos a los proveedores.

Formula 4

Ciclo de efectivo

$$\text{Ciclo de Efectivo (CE)} = \text{Ciclo Operativo (CO)} - \text{Ciclo de Pago (CP)}$$

El cálculo de la cantidad óptima de efectivo a mantener constituye una de las decisiones más importantes que debe enfrentar el administrador financiero, ya que la tenencia de efectivo tiene como beneficio la conveniencia de poder liquidar los compromisos de la empresa a medida que estos vayan llegando a su vencimiento (proporciona liquidez). Pero por otro lado, como ya se conoce el mantenimiento del efectivo tiene un costo (de oportunidad) referido al ingreso por interés que se puede recibir por la inversión en valores negociables u otro tipo de colocación.

La determinación del efectivo meta involucra una evaluación de la interrelación entre el beneficio y el costo de la liquidez. Ya se ha dejado establecido que las características del sistema financiero conllevan a la adecuación de los modelos de administración de efectivo, teniendo en cuenta que estos presuponen que la forma de reaprovisionarse es la venta de valores negociables y la aplicación de los excedentes de tesorería es su adquisición para ganar los intereses, posibilidad que no está al alcance de las entidades.



Además del uso de los modelos, el papel del administrador financiero en la determinación de la cantidad de efectivo que se debe mantener en la empresa juega un papel muy importante, a pesar de que es reconocido que lo ideal sería modelos matemáticos que integren el binomio costo - beneficio.

A continuación se presentan algunos métodos para la determinación del saldo óptimo de efectivo a mantener:

Determinación del efectivo necesario para operaciones según el modelo de rotación de caja. Muchos economistas han tratado de ofrecer soluciones para conocer la magnitud de efectivo a mantener. Existen modelos que optimizan como el Baumol y Miller Orr, y otros que calculan el efectivo requerido como el propuesto por Lawrence Gitman; debe señalarse también que en las decisiones relacionadas con la magnitud a mantener, juega un papel fundamental la experiencia acumulada de los directivos económicos.

Uso de las técnicas de dirección empresarial de las economías de mercado, hace alusión a que se le debía obligar a las empresas a procurarse la liquidez mediante una reducción de sus costos, un acortamiento de sus ciclos de rotación, una mejor gestión de cobro y una utilización racional del crédito.

Precisamente el modelo propuesto por Gitman tiene en cuenta la influencia de estos factores, parte del cálculo del ciclo de caja que ya fue realizado; así como de la rotación de caja que expresa las veces que el efectivo hace una rotación completa en un período de tiempo dado.

El modelo parte del cálculo de los desembolsos anuales de efectivo; así como de la rotación de caja que expresa las veces que el efectivo hace una rotación completa en un período de tiempo dado. Finalmente, la necesidad de efectivo para operar de acuerdo al método, se calcula mediante la siguiente fórmula:

Formula 5 Necesidad de efectivo

Necesidad de efectivo Para operar	=	$\frac{\text{Desembolsos Anuales de Efectivo}}{\text{Rotación de Efectivo}}$
-----------------------------------	---	--



De acuerdo al modelo la magnitud de efectivo depende en última instancia del ciclo de caja. La meta que la empresa debe perseguir en este sentido debe ser la de acortar su ciclo de conversión de efectivo tanto como fuera posible sin dañar las operaciones.

De esta forma mejorarían las utilidades, ya que entre más prolongado sea este ciclo mayor será la necesidad de obtener un financiamiento externo, el cual por su puesto debe tener un costo. De esta forma se cumple la política eficiente de la administración del efectivo.

#### 4.11.4 Administración de Cuentas por Cobrar

Las Cuentas por Cobrar se derivan de las ventas a crédito. Se vende a crédito como un instrumento de mercadotecnia para tener una ventaja sobre la competencia y de ésta forma incrementar las ventas, y por ende, las utilidades.

El área financiera debe cuidar que se maximicen utilidades sin sufrir riesgos excesivos por el uso indiscriminado del crédito e ir vigilando que se eleven al máximo los índices de rotación. Toda empresa debe establecer políticas definidas para el otorgamiento del crédito.

Administrar constantemente las cuentas por cobrar es muy importante para detectar cualquier indicación de deterioro en la capacidad de pago de algún cliente o a la concesión de algún otro crédito excesivo en conjunto.

A menudo, las empresas deben determinar no solamente los méritos que tengan los clientes para el crédito, sino también calcular el monto por el cual pueda responder. Una vez que esto se haya hecho, la empresa puede establecer una línea de crédito, estipulando el monto máximo que el cliente pueda deber a la instalación en un momento cualquiera. Las líneas de créditos se establecen para eliminar la necesidad de verificar el crédito de un cliente cada vez que se realice una operación de este tipo.

Las condiciones de crédito de una empresa especifican los términos de pago que se estipulan para todos los clientes a crédito. Las condiciones de crédito cubren tres aspectos:

- El descuento por pronto pago,
- El período de descuento por pronto pago
- El período neto de crédito.



Aunque todas las cuentas por cobrar no se cobran dentro del período de crédito, la mayoría de ellas se convierte en efectivo en un plazo muy inferior a un año; en consecuencia, las cuentas por cobrar se consideran como activos corrientes de la empresa.

El objetivo fundamental que debe perseguir el administrador financiero en lo referente a la administración de las cuentas por cobrar, no es otro que el de tratar de minimizar los ciclos de cobro tanto como sea posible sin dañar el buen nivel de ventas logrado producto de la opción de algún tipo de política crediticia. Dicha política debe establecer los elementos para determinar si se le debe conceder crédito a un determinado cliente y a su vez, el monto de la suma; la misma incluye:

- Práctica para decidir a quién se autoriza crédito.
- Condiciones de crédito; es decir, a cuánto asciende el mismo, plazo, garantía, descuentos.
- Volumen de ventas autorizado a cada cliente.

Las políticas de cobro de la empresa son los procedimientos que ésta sigue para cobrar sus cuentas a su vencimiento. La efectividad de las políticas de cobro se puede evaluar parcialmente examinando el nivel de estimación de cuentas malas. El mismo no depende solamente de las políticas de cobro, sino también de la política de crédito en la cual se basa su aprobación.

En resumen, los cambios de ventas y cobros operan simultáneamente para producir cambios en los costos del manejo de las cuentas por cobrar, estas relaciones básicas también ocurren cuando se hacen cambios en las condiciones de crédito o en los procedimientos de cobro.

Una eficiente administración de crédito tiene como objetivo lograr ventas que no se conviertan en incobrables, es decir debe evitarse el costo que representa enviar cartas de cobranza, hacer llamadas telefónicas, visitas personales, acudir a seguros o fianzas, factoraje, proceder legalmente y contratar agencias de cobro, entre otros. Estos procedimientos y modalidades pueden dar resultados totales o parciales en el cobro de cuentas atrasadas, pero el principal objetivo es alcanzar un nivel cada vez más amplio de ventas rentables.

La administración de las cuentas por cobrar en la empresa no se rige exactamente por algunos de los elementos valorados hasta aquí, sin embargo eso no quiere decir que no se deban administrar las cuentas por cobrar. De hecho, aun cuando la pignoración y la



factorización serían dos técnicas importantes en la agilización del cobro, en Cuba existen limitaciones que restringen su uso casi a cero.

Para que la empresa administre eficientemente su efectivo, la rápida rotación de las cuentas por cobrar tiene un papel primordial. El conocimiento del ciclo de caja y sus componentes puede permitir mejorar su política de administración del efectivo y por ende de las cuentas por cobrar.

#### 4.11.5. Administración del Inventario

Esta partida constituye una inversión monetaria significativa para la mayoría de las entidades y por esto se le debe dar énfasis a su administración eficiente para cumplir con el objetivo de maximizar las utilidades.

Normalmente la empresa opera en un ambiente que impone limitaciones financieras importantes en los inventarios. Para disminuir el requerimiento de caja de la empresa el inventario debe ser rotado con prontitud, ya que mientras más rápida sea la rotación del mismo, menor será el monto que debe invertir dicha entidad en el inventario para satisfacer una demanda dada de mercancías.

El objetivo financiero a menudo está en conflicto con el objetivo de la empresa de mantener inventarios suficientes para minimizar la escasez de estos y satisfacer las demandas de producción. La empresa debe determinar el nivel óptimo de inventarios que concilie estos dos objetivos en conflicto.

La contradicción existente entre el administrador, el comercial y el de operaciones es que los dos últimos desean que el inventario crezca mucho y el primero desea que crezca solo lo necesario, debido a que el inventario es una inversión a corto plazo.

Es decir, la administración del inventario se refiere a la determinación de la cantidad de inventario que se debería mantener, la fecha en que se deberán colocar las órdenes y la cantidad de unidades que se deberá ordenar cada vez.

Los inventarios son esenciales para las ventas, y las ventas son necesarias para las utilidades. En las condiciones actuales, la administración del inventario tiene limitaciones provocadas por causas del bloqueo a que está sometido el país y que obliga a comprar donde se pueda, no importa la distancia (que incrementa los costos y la demora del arribo) y los precios que son normalmente elevados.



En ocasiones la empresa posee también los conocidos inventarios ociosos, que deben ser eliminados para depurar la composición e importe de los activos corrientes.

Para deshacerse de los inventarios ociosos puede:

- Venderse aun cuando el precio de venta sea muy inferior al precio al que originalmente fue comprado.
- Pasarlo a gastos de una sola vez, afectando el resultado del período (un mes, un año), o pasarlo a varios períodos sucesivos, por ejemplo, en varios meses hasta depurar totalmente el inventario.

#### 4.11.5 Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar son obligaciones de pago que deben hacerse en el futuro y que se originan en la compra de bienes y servicios a crédito. Las fuentes de financiamiento espontáneas son un medio muy eficaz para la absolución de las principales necesidades de una empresa, ya que estas permiten mantener unas finanzas sanas, y generar una fuente de movimiento del dinero.

El crédito comercial de los proveedores es una fuente importante de financiamiento a corto plazo para la empresa. Si la empresa tiene una política estricta en relación con su puntualidad de pago, el crédito comercial se vuelve un financiamiento espontáneo que varía con el ciclo de producción.

Estirar las cuentas por pagar involucra el aplazamiento del pago después de la fecha pagadera, aunque esto genera financiamiento a corto plazo adicional; debe ser ponderado con respecto a los costos que involucra como: costo de descuento por pronto pago perdido, recargos por pagos tardíos o los cargos por intereses y el deterioro en la clasificación de crédito, junto con las habilidades de la empresa para obtener un crédito futuro.

Una empresa con graves dificultades financieras algunas veces aplazará los pagos de salarios e impuesto, pero las consecuencias de tal aplazamiento pueden ser severas. El crédito en el mercado de dinero y los créditos a corto plazo son formas de financiamiento a corto plazo negociado en el mercado público o privado. Algunas veces las empresas grandes, bien establecidas y de alta calidad piden prestado sobre una base a corto plazo mediante papel comercial.



Además de utilizarse la administración de estas cuatro partidas (efectivo, cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar) para analizar el comportamiento del capital de trabajo, existen técnicas generales para analizar y gestionar el Capital de Trabajo.

#### 4.11.6 Técnicas generales para analizar y gestionar el Capital de Trabajo

Estado de Variación del Capital de Trabajo: Tiene como objetivo proporcionar información detallada sobre los cambios ocurridos en cada una de las partidas corrientes, lo cual permite al analista evaluar la administración financiera a corto plazo, la que actúa sobre la efectividad del ciclo operativo de la empresa.

Para la realización del estado de variación del capital de trabajo, se agrupa a su izquierda todas las partidas que pueden provocar un incremento del capital de trabajo a través de un aumento de activos corrientes y una disminución de pasivos corrientes, incluyéndose por último la disminución neta de capital de trabajo; y en la derecha las partidas que pueden provocar una disminución de capital de trabajo a través de disminución de activos corrientes e incremento de pasivos corrientes, así como el incremento neto de capital de trabajo.

Dicho estado debe mostrar una igualdad en ambos lados. Una vez confeccionado, se determinan cuáles fueron las partidas que mayor influencia tuvieron en la variación del capital de trabajo.

La administración del capital de trabajo tiene variables de gran importancia que han sido analizadas anteriormente, cada una de ellas son un punto clave para la administración que realizan los gerentes, directores y encargados de la gestión financiera, es recurrente entonces tomar todas las medidas necesarias para determinar una estructura financiera de capital donde todos los pasivos corrientes financien de forma eficaz y eficiente los activos corrientes y la determinación de un financiamiento óptimo para la generación de utilidad y bienestar social.

Se han expuesto técnicas con el propósito de analizar y gestionar el nivel aceptable de capital de trabajo. Además de la importancia de analizar el comportamiento del capital de trabajo y las partidas que lo componen para comprender la situación financiera de las empresas.



## V. Caso Práctico Guerrero Vásquez S.A.

### 5.1 Introducción

En el siguiente caso práctico se pone en evidencia todos los conocimientos teóricos plasmados en el presente trabajo y adquiridos en el transcurso de nuestros estudios del área de finanzas. La investigación referida al análisis del Capital de Trabajo es de vital importancia en este contexto dado el creciente proceso de recuperación de la economía nacional y teniendo en cuenta que el perfeccionamiento empresarial se fundamenta en el autofinanciamiento por parte de la entidad, que exige que las empresas tengan que cubrir sus gastos con sus ingresos y generar un margen de utilidad para que sean cada vez más eficientes y competitivas, y lograr el uso racional de las reservas de la empresa para su mejor funcionamiento

El Capital Neto de Trabajo, o Fondo de Maniobras, es un indicador de tipo financiero muy importante que toda empresa debe tener constantemente analizado, con el objetivo de conocer de dónde provienen y hacia dónde van sus flujos de efectivo e incluso con el objetivo de llegar a prever los movimientos futuros, de tal manera que se pudieran hacer predicciones del capital neto de trabajo presupuestado o necesario.

El presente trabajo se desarrolla en la Empresa GUERRERO VASQUEZ S.A., que no ha estado ajena a las incidencias de la economía, y junto a muchas entidades del país se suma a la búsqueda de un mayor desarrollo, eficiencia económica, reducción de costos, incremento de los servicios, y del uso racional de los recursos financieros y humanos.

La investigación parte de una exhaustiva búsqueda que permitió reunir la información preliminar básica, abarcando el estudio íntegro del periodo correspondiente a los años 2012 y 2013. Para el estudio y evaluación de la actual política de administración del capital de trabajo en la empresa, se emplearon diferentes procedimientos metodológicos, el análisis y recopilación de la información.

### 5.2 Justificación



Al realizar el presente caso práctico sobre administración de capital de trabajo para darle vida a nuestra investigación tomando como punto de referencia la empresa GUERRERO VASQUEZ S.A. ya que es una entidad de gran trayectoria en el país, que ha dado mucho de qué hablar a los analistas financieros, no solo por mantenerse como una de las empresas más grandes en comercialización en el mercado que se desempeña sino porque ha crecido grandemente, extendiéndose en todo el país rápidamente, esta proyecta ventas de más de 200 millones de córdobas en el mes tomando en cuenta todas las tiendas del país.

Gracias a todas estas características y como estudiantes egresados de la carrera de Licenciatura de Contaduría Pública y Finanzas, esta investigación dará a conocer al público en general como es la administración del capital de trabajo de esta empresa practicándole los análisis correspondientes para poder dar respuestas a las interrogantes, debido a su magnitud amerita un estudio de este tipo.



### 5.3 Objetivos del caso práctico

#### 5.3.1 Objetivo general

- Demostrar a través del caso práctico la forma correcta de administración del capital de trabajo de la empresa Guerrero Vásquez S.A en los periodos 2012 y 2013.

#### 5.3.2 Objetivos específicos

- Evaluar la correcta utilización del capital de trabajo de la empresa Guerrero Vásquez S.A. a través de herramientas de análisis financieros.
- Analizar los resultados del capital de trabajo la empresa Guerrero Vásquez S,A en el periodo 2012 y 2013



## 5.4 Análisis de las razones financieras

### 5.4 información de la empresa a analizar

Guerrero Vásquez S.A. es una empresa de capital Nicaragüense que inició sus operaciones en 1990. Sus fundadores, jóvenes y emprendedores, tuvieron la visión de establecer un negocio de importaciones con conceptos innovadores basados en el servicio, productos de calidad y un personal altamente capacitado.

Guerrero Vásquez S.A. es hoy, es una de la empresa más competitiva en la distribución y comercialización de materiales eléctricos, cerámicos y ferreteros del país; cuenta con 17 tiendas a nivel nacional. Su constante innovación y crecimiento le ha permitido responder a la necesidad existente de mantener un inventario extenso para suplir las necesidades del mercado local.

Guerrero Vásquez S.A. ofrece una variedad de más de 35,000 productos y representa marcas de prestigio internacional como General Electric, Stanley, Dewalt, Bticino, Cuttler Hammer y Phelps Dodge; estas marcas respaldan el compromiso de Guerrero Vásquez S.A. de ofrecer productos de la más alta calidad. La empresa también es miembro de la cooperativa ferretera ACE Hardware, y mantiene su representación exclusiva en Nicaragua.

Guerrero Vásquez S.A. ha logrado mantener y al ampliar sus líneas de servicio al cliente y al acercarse más al usuario, abriendo sucursales en diversos puntos de Managua y en otras ciudades del país.

La aspiración de Guerrero Vásquez S.A. es solucionarle la vida al cliente, hacerle más fácil el proceso de compra, y por eso Guerrero Vásquez S.A. se pone a la disposición de sus clientes para que tengan un lugar donde encontrar todo lo que necesitan para sus proyectos.

#### La Misión

Brindar soluciones integrales para atender las necesidades de nuestros clientes en construcción, renovación y decoración.



## La Visión

Consolidar una organización líder e innovadora bajo estándares internacionales para satisfacer las necesidades de nuestros clientes, con colaboradores calificados, variedad de productos y calidad en el servicio.

## Los Valores:

- Servicio
- Trabajo en Equipo
- Liderazgo
- Honestidad
- Excelencia

Las necesidades de los clientes y del país nos han venido retroalimentando para crear nuevos servicios. Por eso creamos el área de Guerrero Vásquez S.A. Ingeniería, y en las tiendas tenemos áreas para contratistas, para atender a constructores, ingenieros, eléctricos y, en fin, a toda la clientela al detalle.



#### 5.4.1 Análisis de las razones financieras

##### 5.4.1.2 Capital de trabajo

El análisis financiero tiene como finalidad evaluar principalmente los elementos del capital de trabajo tomando los datos de los periodos completos de los años 2012 y 2013 de la ferretería Guerrero Vásquez S.A.

A continuación analizaremos por medio de razones financieras los principales ratios de capital de trabajo de la empresa Guerrero Vásquez S.A.

Liquidez: Este indicador mide la capacidad de la empresa para cumplir sus obligaciones a corto plazo, es decir el efectivo que dispones para la pronta cancelación de sus deudas. Se obtiene al dividir los activos corrientes entre los pasivos corrientes.

La liquidez de la empresa fue de:

Tabla.1 Tabla de liquidez de los periodos 2012 y 2013

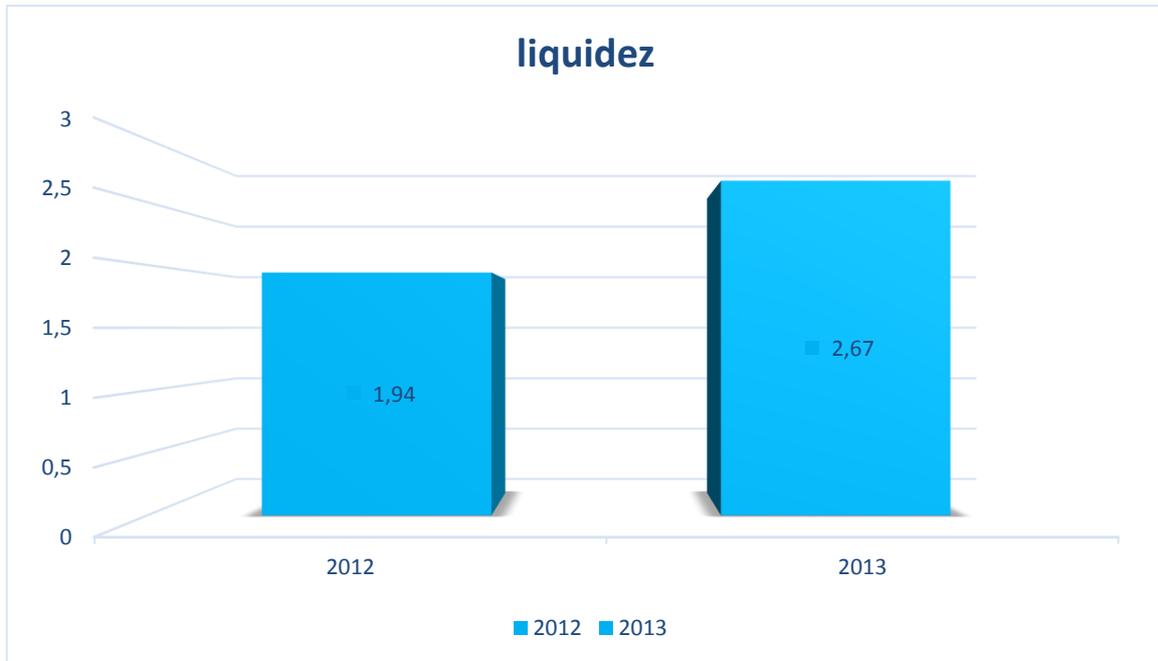
Periodo	Liquidez
2012	1.94
2013	2.67

Fuente: Elaboración propia basado en anexos 9

Análisis: La tabla 1 indica que la ferretería Guerrero Vásquez S.A. En el periodo 2012 sus activos corrientes es de 1.94 más grande que los pasivos corrientes y en el periodo 2013 sus activos corrientes superan a los pasivos corrientes en 2.67. El resultado es satisfactorio ya que le entidad puede cumplir con su obligaciones de pago a corto plazo.



Gráfico.1 Comparación de liquidez entre los periodos 2012-2013



Fuente: Elaboración propia basado en anexo 9

Para el año 2012 la empresa tenía una liquidez de 1.94 y el año 2013 la entidad mejoró su liquidez levemente a 2,67, este aumento fue 38% (0,73) debido a los activos corrientes tuvieron un aumento del 21% (C\$ 66.568.805.218,12) pero la causa de que este aumento no fue a su máximo fue la contratación de préstamos para la inversión de nuevos locales los cuales aumentaron el pasivo corriente en un 66% (C\$ 16.500.000.000,00)

Prueba acida: Mide la capacidad más inmediata que posee una empresa para enfrentar sus compromisos acorto plazo. Se diferencia a la liquidez porque eliminas partidas menos liquidas es decir las partidas que se hacen menos pro pisas a convertir en capital.

A continuación los resultados de los periodos en análisis:

Tabla 2 prueba acida de los periodos 2012 y 2013

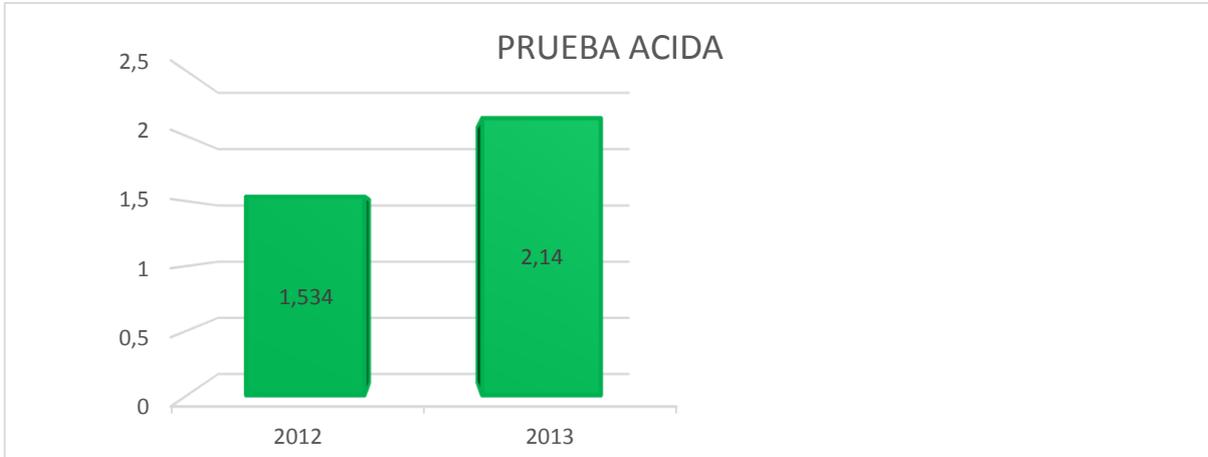
periodo	PRUEBA ACIDA
2012	1.534



2013	2.14
------	------

Fuente: Elaboración propia basada en anexos 9.2

Gráfico.2 Comparación de prueba acida entre los periodos 2012-2013



Fuente: Elaboración propia basada en anexos 9.2

Análisis: Con la prueba acida se comprobó que la empresa puede cubrir sus pasivos al corto plazo con sus activos disponibles, por cada córdoba que se deba pagar al corto plazo 1.523 de activo disponible para cubrirlo, en el periodo 2013 es de 2.14. Estos resultados mayores a 1 solo nos dicen que la empresa va por buen camino ya que la entidad puede cubrir sus obligaciones sin necesidad de deshacerse de sus inventarios ya que lo recomendable para la industria es de 0.5 a 1.

### 5.2 Fondos de maniobra (razonamientos)

Es aquella parte del activo corriente no financiada por los pasivos corriente y funciona como colchón de seguridad es decir, el capital invertido en liquidez durante un periodo determinado. Se utiliza para conocer la liquidez de la empresa en términos de dinero se calcula con la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente.

El fondo de maniobra de los periodos fue de:

Tabla .3 capital de trabajo o fondo de maniobra

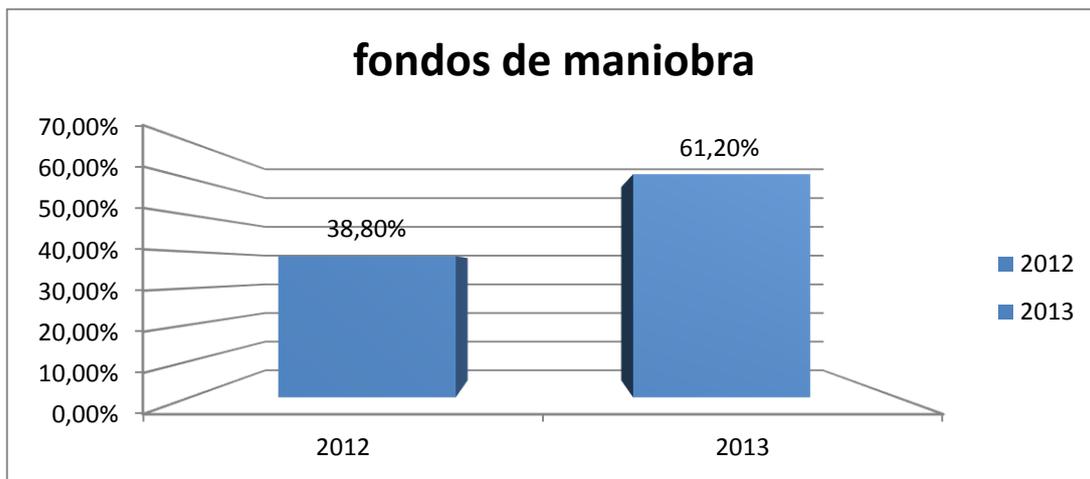
periodo	fondo de maniobra
2012	189.156.546.810,70
2013	298.429.601.276,85

Fuente: Elaboración propia basada en anexos 9.2



Análisis: En el 2012 la empresa tuvo C\$ 189 156 810, 70 córdobas para financiarse sus operaciones y el periodo 2013 fue C\$ 298.429.601.276,85 córdobas por ende la empresa tiene los recursos suficientes para pagar sus pagos más inmediatos además de eso la entidad tiene los suficiente para atender todos sus pagos y aun le sobraría fondo de maniobra.

Gráfico.3 Comparación de fondos de maniobra entre los periodos 2012-2013



Fuente: Elaboración propia basado en anexos 9.2

Los ratios reflejan una cuantía suficiente por lo cual es una situación adecuada para cada año. La empresa Guerrero Vásquez S, A dispone de un margen para responder obligaciones a terceros.

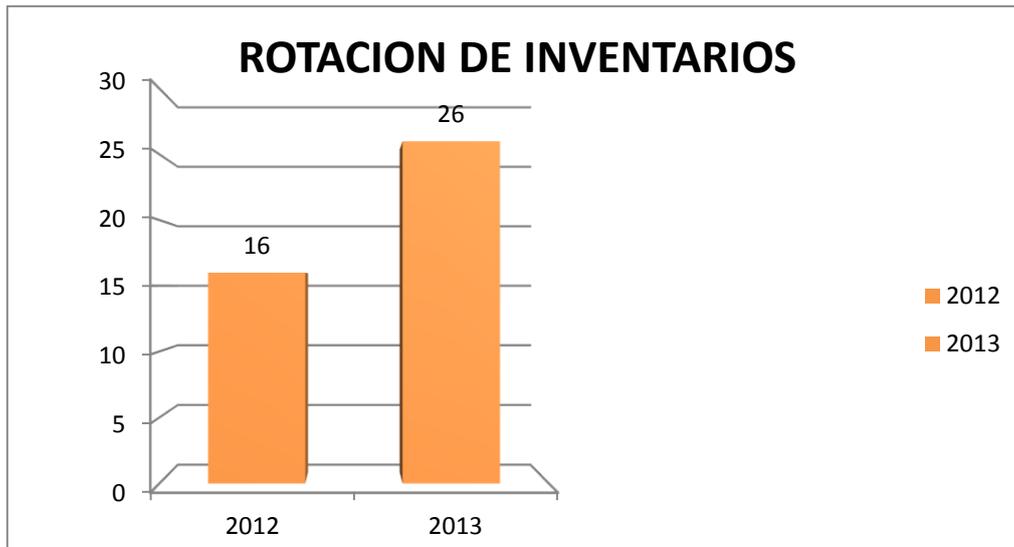
Cabe mencionar que para cada año posee un fondo de maniobra elevado por tener mayor porcentaje en los activos corrientes en comparación a los pasivos corrientes. La mayor parte de los activos corriente lo integran los bancos por sus efectivas estrategias de ventas.

Actividad: La razón de actividad mide la actividad o número de veces que se usan los inventarios de una empresa. Se calcula dividiendo el costo de los bienes vendido entre los inventarios. El resultado de este indicador medido en días se obtiene a dividir 360 entre la rotación de inventario.

A continuación la rotación de inventarios de los periodos 2012 y 2013



Grafico. 4 Rotación de Inventario



Fuente: Elaboración propia basada en anexo 9

Tabla .4 Rotación de inventarios

Periodo	ROTACION DE INVENTARIOS
2012	16
2013	26

Fuente: Elaboración propia basado en anexo 9

Análisis: Esto quiere decir, que la rotación del inventario durante el 2012, fue de 16 veces, en el 2013 fue de 26 veces.

Ahora los cálculos en día de la rotación de inventarios

Rotación de inventarios en el año 2012 = 16 veces de Venta por Inventario =  $360 / 16 = 22$  días.

Rotación de inventarios en el año 2013 = 26 Días de Venta por Inventario =  $360 / 26 = 14$  días

La rotación de inventarios será más adecuada entre más se aleje de 1. Una rotación de 360 significa que los inventarios se venden diariamente, lo cual debe ser un objetivo de toda empresa.



Lo ideal sería lograr lo que se conoce como inventarios cero, donde en bodega sólo se tenga lo necesario para cubrir los pedidos de los clientes y de esa forma no tener recursos ociosos representados en inventarios que no rotan o que lo hacen muy lentamente .Las políticas de inventarios de la empresa deben conducir a conseguir una alta rotación de inventarios, para así lograr maximizar la utilización de los recursos disponibles.

A continuación el mismo ratio para cuentas por cobrar

Gráfico.5

Rotación de cuentas por cobra



Fuente: Elaboración propia basado en anexo 9

Tabla .5

Rotación de cuentas por cobrar

ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR	
2012	14
2013	8

Fuente: elaboración propia basada en anexo 9

Análisis: Las ventas a crédito son la sumatoria de todas las ventas a crédito que se hicieron en un periodo o ejercicio. El promedio de cuentas por cobrar se determina por lo general, sumando los saldos al inicio del periodo y el saldo al finalizar el periodo y luego dividiendo por dos.

La empresa en el 2012 tardo 26 días en recuperar su cartera, en el 2013 fue 45 días ( $360/8 = 45$ )



La cartera es una de las variables más importantes que tiene una empresa para administrar su capital de trabajo. De la eficiencia como administre la cartera, el capital de trabajo y la liquidez de la empresa mejoran o empeoran.

Las ventas a crédito implican que la empresa inmovilice una importante parte de sus recursos, pues está financiando con sus recursos a los clientes, y en muchas ocasiones, la empresa no cobra intereses a sus clientes por el hecho de venderles a crédito, por lo que vender a crédito es una inversión de recursos con cero rentabilidades. La gestión de cartera debe ser una política de primero orden en la empresa. De la eficiencia con que se administre depende el aprovechamiento de los recursos de la empresa.

La rotación de cartera debe ser más acelerada que la rotación de cuentas por pagar, o al menos igual. No se puede considerar que mientras a los clientes se les da créditos a 30 días, los proveedores sólo den crédito a 15 días; de suceder así, se estaría en una desventaja financiera puesto que mientras la empresa financia a sus clientes, debe pagar de contado o a muy corto plazo a sus proveedores.

El hecho de tener recursos acumulados en cartera, implica que la empresa para poder operar o pagar su proveedores debe recurrir a financiación externa que trae consigo un alto costo financiero, razón por la cual la gestión de la cartera debe ser coherente con la gestión de las cuentas por cobrar, o la política de clientes debe ser más favorable o cuanto menos igual que la política de proveedores.

Rotación de activos: Mide la efectividad con que la empresa usa su planta y equipo. Se calcula dividiendo las ventas entre el total de activo no corriente neto

A continuación el ratio

Tabla. 6 Rotación del activo

Periodo	Rotación de activo
2012	0.58
2013	0.77

Fuente: Elaboración propia basado en el anexo 9.1

Análisis: La empresa rotó más en el periodo 2013 sus activos no corriente por lo cual se ve la eficiencia que ha tenido la administración de los recursos no corriente en la utilización de los mismos.



Gráfico.6

Rotación de activos



Fuente: Elaboración propia basada en anexos 9.1

Según esta razón financiera se puede determinar la capacidad de la empresa para generar ventas con una inversión en activos determinada. Analizando los resultados de los tres periodos indican que la empresa es eficiente en la utilización de las inversiones en la obtención de ventas, además se puede decir que la empresa es intensa en activos y el margen neto sobre las ventas puede cubrir los costos de mantener inversiones altas y la generación de efectivo para satisfacer las fuentes.

Otros ratios de interés:

Gráfico.7

Razón de eficiencia





Fuente: Elaboración propia basado en anexos 9.3

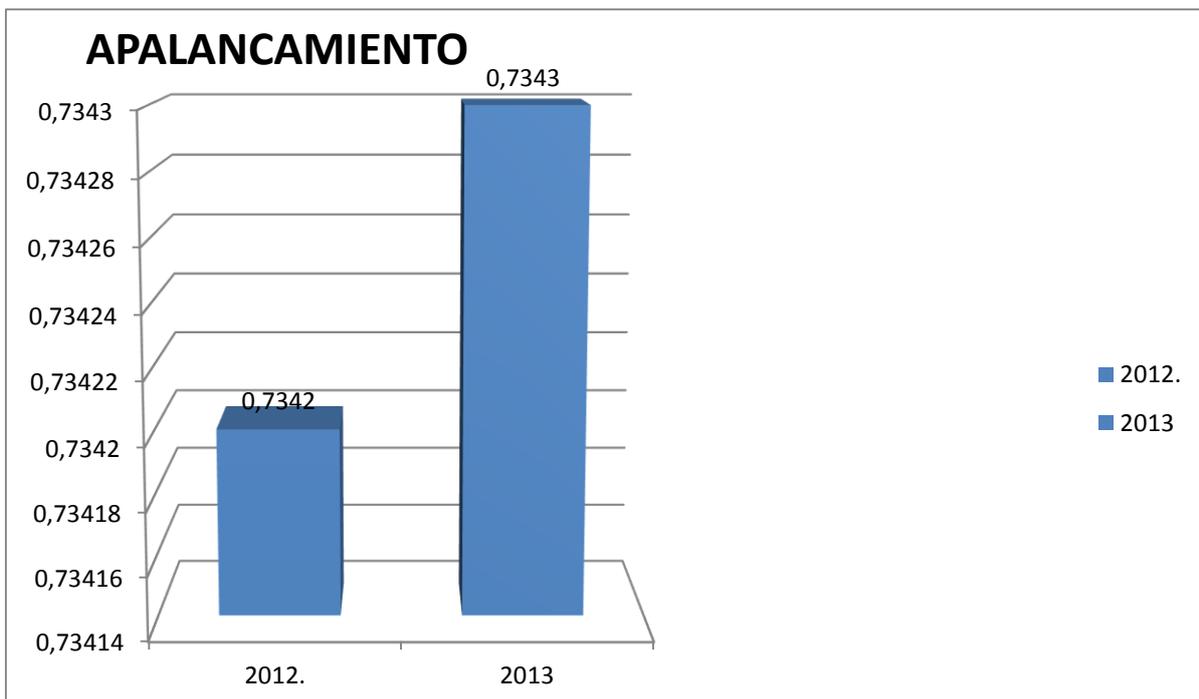
Tabla.7 Razones de eficiencia

periodo	RAZONES DE EFICIENCIA
2012	1.3
2013	2.18

Fuente: Elaboración propia basada en anexos 9.3

Análisis: Para el periodo 2012 la rotación se torna a 1.34 veces en el año, para el 2013 de 2.18 veces. Estos resultados nos indica que la realización del inventario es demasiado lenta, esto podría ser perjudicial para la empresa ya que tener tanto inventario acumulado conlleva a gastos como de mantenimiento u otros además de pérdida de valor del producto, y estos exceso de inventario esos fondos bien se podrían utilizar en otras actividades de la empresa

Grafico .8 Apalancamiento



Fuente: Elaboración propia basada en anexos 9.3

Tabla.8 Apalancamiento

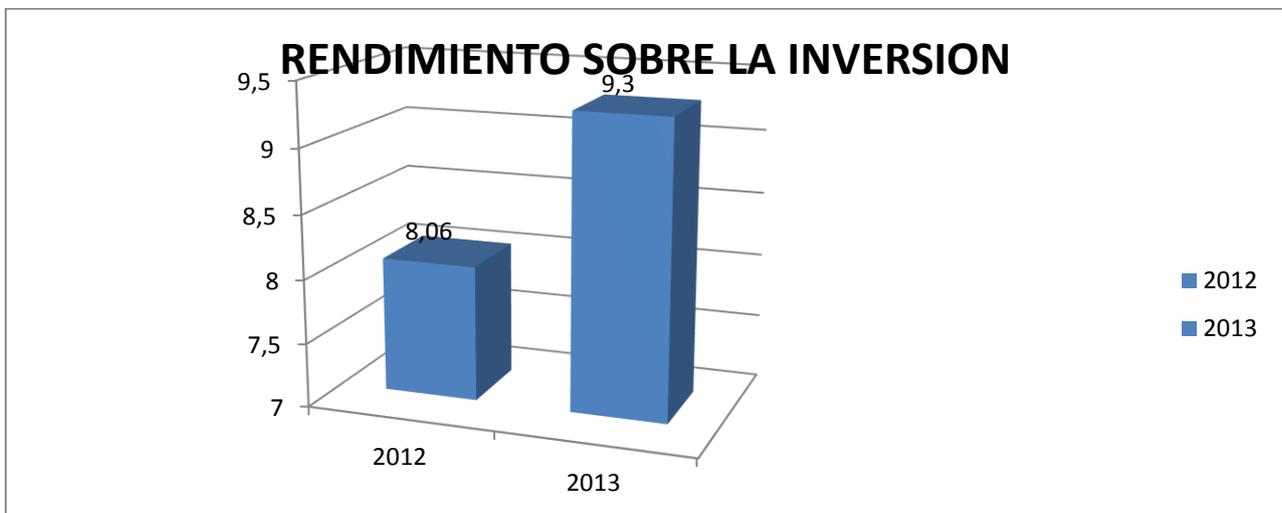
periodo	APALANCAMIENTO
2012.	0.7342
2013	0.7343



Fuente: Elaboración propia basada en anexos 9.3

Análisis: Del 100% de las inversiones de le empresa la empresa con un porcentaje mayor al 73% de financiamiento por terceros, como empresa esto es algo normas ya que siempre un apalancamiento para el incremento de utilidades, pero claro tiene que valorar el riesgo que asume al contraer estas obligaciones y ver si cuenta con capacidad de pago y como ya observamos anterior mente la empresa GUERRERO VASQUEZ S.A. si cuenta con capacidad de pago de sus obligaciones al corto plazo.

Gráfico.9 Rendimiento sobre la inversión



Fuente: Elaboración propia basada en anexos 9.3

Tabla .9 Rendimiento sobre la inversión

periodo	RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION
2012	8.06
2013	9.3

Fuente: Elaboración propia basada en anexos 9.3

Análisis: Como se pudo observar el rendimiento sobre la inversión de la empresa en los dos periodos analizados es algo bajo, ya que mientras más alto sea mayor será para la entidad, esto demuestra que la empresa no está siendo totalmente eficiente para la obtención de utilidades a partir de los activos disponibles



Aplicación de las estrategias y modelos de la administración del capital de trabajo

Comparación de ratios de los periodos 2012 y 2013				
Indicadores	2012	2013	Aumento	Disminución
Liquidez	1.94	2.67	37%	
Prueba acida	1.534	2.14	39%	
Fondo de maniobra	189 millones	298 millones	109 millones	
R. de inventarios	16	26	62%	
R. cuentas por cobrar	14	8		43%

Fuente: elaboración propia

La empresa Guerrero Vásquez S, A utiliza la estrategia de capital de trabajo intermedia ya que busca un balance en la relación riesgo-rendimiento manteniendo un funcionamiento normal de la empresa ya que tiene parámetros de liquidez aceptables comparando los periodos 2012-2013 donde se puede observar que la liquidez aumento en 37% debido a sus altas ventas.

El ciclo de efectivo de la empresa es de nivel medio ya que la empresa presento una disminución de 43% en la rotación de cuentas por cobrar para el periodo 2013 esto se debió a la mala aplicación de las políticas establecidas de cobranza pero no afecta el nivel de solvencia ya que la empresa tiene la capacidad de cubrir todas las obligaciones a corto plazo, esto se demuestra en la prueba acida donde la empresa tuvo un resultado de 2.14.

La administración del inventario de la empresa está un nivel óptimo ya que la empresa mantuvo inventarios suficientes para minimizar la escasez de estos y satisfacer la demanda de sus clientes. La rotación de inventarios del periodo 2013 aumento un 62% con respecto al periodo 2012 lo cual significo que la empresa evito un gran nivel de nivel de inventarios ociosos.



Al llevar a cabo el análisis financiero estrictamente al capital de trabajo se trató de establecer básicamente que la empresa Guerreros Vásquez S,A tiene capacidad de satisfacer las deudas en sus respectivos vencimientos. Se obtuvo como resultado que la empresa opera con la finalidad de mantener un objetivo específico entre los activos corrientes y pasivos corrientes. La empresa tiene un correcto manejo de sus recursos que tuvieron una incidencia directa en la marcha del negocio.

El uso de estas estrategias y modelos son de importancias para lograr los objetivos planteados por la entidad de manera eficiente y eficaz. Ya que el recurso monetario es el más importante para poder realizar sus operaciones normales, el capital es uno de los aspectos más importante en las finanzas. La razón de esta es que la empresa obtiene una gran cantidad de inversiones posibles, cada una de estas constituyen una opción de la que dispone la empresa algunas pueden ser valiosas otras no de esta manera la empresa Guerreros Vásquez S,A tubo un buena implementación de los modelos y estrategias planetadas.



### 5.3 Informe financiero de GUERRERO VASQUEZ S.A

Guerrero Vásquez S.A es una empresa de capital Nicaragüense que inició sus operaciones en 1990. Sus fundadores, jóvenes y emprendedores, tuvieron la visión de establecer un negocio de importaciones con conceptos innovadores basados en el servicio, productos de calidad y un personal altamente capacitado. GUERRERO VASQUEZ S.A. es hoy, la empresa más grande en la distribución y comercialización de materiales eléctricos, cerámicos y ferreteros del país; cuenta con 17 tiendas a nivel nacional y es reconocida como la líder del mercado. Su constante innovación y crecimiento le ha permitido responder a la necesidad existente de mantener un inventario extenso para suplir las necesidades del mercado local.

Su aspiración es solucionarle la vida al cliente, hacerle más fácil el proceso de compra, y por eso GUERRERO VASQUEZ S.A. se pone a la disposición de sus clientes para que tengan un lugar donde encontrar todo lo que necesitan para sus proyectos.

La cadena de ferreterías GUERRERO VASQUEZ S.A. invirtió al menos US\$16 millones en el 2012 – 2013, para la construcción de dos nuevos locales: uno especializado en ingeniería, y una ‘megatienda’, con lo que elevará a 17 el número de sus tiendas en todo el país, lo que representa un crecimiento exponencial, desde que abrieron su primer local en 1990.

A lo largo de casi 24 años de operación, Guerrero Vásquez S.A. se extendió no solo a diferentes puntos de la capital, sino también del territorio nacional, con presencia en Juigalpa, León, Chinandega, Matagalpa, y en Estelí.

Este es un informe del tipo cuantitativa no probabilística pues su razón de ser implica la realización de indicadores que permitan a la gerencia conocer el posicionamiento de la entidad así como las alternativas de solución ante las deficiencias que, eventualmente, se pudiesen encontrar.

Se utilizaron como fuentes y técnicas de recolección de datos:



- Fuentes documentales primarias: estados financieros de la empresa – Balance de situación financiera, Estados de Resultados integral, declaraciones de impuestos ante la DGI, constitución legal de la empresa, libro de actas y demás archivos auxiliares.
- La entrevista con informantes clave. Realizada al Gerente General, al Gerente de Operaciones y al Contador únicamente para aclarar aspectos puntuales.
- La observación. Resultó muy conveniente observar el entorno del negocio, las actividades que realizan y los procedimientos para poder entender el giro del negocio y proponer recomendaciones acordes con la realidad.

El análisis de estados financieros es la aplicación de técnicas y herramientas analíticas a datos y estados financieros, con el fin de obtener medidas y relaciones significativas (información útil) para la toma de decisiones, los ratios financieros son coeficientes o razones que proporcionan unidades contables y financieras de medida y comparación, a través de las cuales la relación entre sí de dos datos financieros directos que permiten analizar el estado actual o pasado de una organización, en función a niveles óptimos definidos para ella. Resumen general de las razones financieras reflejando la situación financiera de la empresa.

Tabla .10

Resumen general de las razones financieras con énfasis en capital de trabajo

Razones Financieras	Valor obtenido
liquidez general o razón corriente	2.67
prueba ácida	2.14
capital de trabajo	298.429.601.276,85
rotación de las cuentas por cobrar	8
rotación de inventarios	26
rotación de activo no corriente	0.77
razones de eficiencia	2.18
apalancamiento	0.7343

Fuente: Elaboración propia



Tomando en cuenta la tabla anterior obtenemos los siguientes resultados:

- La gran fortaleza de la empresa descansa en el indicador de liquidez
- El indicador de apalancamiento muestra un resultado algo balanceado con un 62% de eficacia.
- El puntaje total que obtiene la empresa con las razones financieras resultó en un 75% de salud financiera.

Situación de la empresa de acuerdo al análisis financiero

Habiendo calculado, analizado y discutido los estados financieros, procede a presentar un resumen general de los mismos y a diagnosticar la situación financiera de la empresa.

La empresa presenta un nivel financiero Medio dado que la diferencia porcentual entre los valores calculados y los resultados reales de su producción y ventas arrojan un balance positivo, 8.08%. Es decir, la empresa se encuentra ubicada en un nivel Medio dado que supera el límite mínimo requerido para no perder ni ganar en un poco más de 10%.

Respecto a la variación, se ve reducido su margen de capitalización en un 12.55% de un año a otro. Esa reducción se vuelve riesgosa si se toma en cuenta que casi se rozó dicho umbral de lo crítico, y se debió a lo siguiente:

- Incremento en el costo de la materia prima en un 27.24%, con su impacto directo en los costos variables.
- Incremento en los costos fijos, sobre todo en la depreciación como consecuencia de la adquisición de más maquinaria industrial y edificio.
- La producción de ambos períodos fiscales fue casi igual, con una diferencia de 395.16 unidades de más en el segundo año, lo cual es normal puesto que se realizó con el mismo parque industrial instalado. Por tanto, misma producción con mayores costos no puede mejorar.
- El precio de venta en dólares se mantiene fijo en ambos períodos.
- Incrementan los costos fijos por aumentos salariales e incrementan los costos variables por pago de horas extras.



### Situación financiera general de la empresa

En correspondencia con los dos análisis financieros practicados, se puede decir con toda certeza que la empresa se encuentra en un nivel financiero Medio dado que presenta importantes deficiencias financieras que deben ser superadas adecuadamente a corto plazo y mediano plazo, caso contrario, se aproximará a situaciones de riesgo financiero que atentarán su sostenibilidad.

### Plan de Acción

El plan de acción que se presenta es muy puntual y abarca cada una de las razones financieras en procura de que posibilite a la gerencia ubicar y definir las acciones inmediatas y mediatas para mejorar su posición financiera, tocará a la gerencia implantar los cambios en la medida de sus posibilidades reales.

Va dirigido principalmente a superar aquellas razones críticas, tanto cuanto sea superar las de nivel medio, y a mantener en su posición las óptimas. Como todo plan, está sujeto a cambios cuando el entorno del negocio así se lo exija.

NO	Razón financiera	Resultado	Acciones a implementar	Resultados esperados	Tiempo de ejecución
1	Liquidez general o razón corriente	optimo	disminuir los pasivos c. y aumentar los activos	mantener el nivel optimo	2 años
2	Prueba ácida	optimo	disminuir los pasivos c. y aumentar los activos	mantener el nivel optimo	2 años
3	Capital de trabajo	optimo	disminuir los pasivos c. y aumentar los activos	mantener el nivel optimo	2 años
4	Rotación de las cuentas por cobrar	medio	disminuir cuentas y vender mas	se ha superado a nivel optimo	2 años
5	Rotación de inventarios	medio	vender mas los productos	se ha superado a nivel optimo	2 años

### Línea de Base

La línea de base que se presenta a continuación es un resumen de las razones financieras por año dejando a la espera que transcurra el tiempo para que la gerencia de la empresa únicamente le dé continuidad al cálculo de los mismos, realice su respectivo análisis.

Este último punto es muy importante y aparte de la comparación con estándares previstos es interesante el estudio de la evolución de cada ratio.



Línea de base histórica implantada			
Razón financiera	2012	2013	criterio óptimo
Liquidez general o razón corriente	1.94	2.67	Mayor que 1.76
Prueba ácida	1.534	2.14	Mayor que 1.51
Capital de trabajo	189.156.546.810,70	298.429.601.276,85	Mayor que 150 000
Rotación de las cuentas por cobrar	14	8	De 6 veces a mas
Rotación de inventarios	22	14	Hasta 160 días

Fuente: Elaboración propia

Para concluir el informe se muestra como resultado lo siguiente:

- El puntaje total que obtiene la empresa con las razones financieras resultó en 12 puntos de un máximo de 16 posibles, lo cual equivale a un 75% de salud financiera.
- El punto de equilibrio practicado, que mostró un margen de capitalización insuficiente (8.08%) con un disminución de 12.54% tan sólo de un año a otro, debido principalmente al incremento en el costo de materia prima y costos fijos, pero la producción resultó ser prácticamente la misma.

Vista las razones financieras que dieron un buen resultado, la empresa deberá:

- Como punto de partida, comenzar un plan de reordenamiento de sus finanzas encontrando una ruta que permita mejorar los márgenes de utilidad, ya sea bajando costos y gastos o mejorando precio de venta, o ambas.

Los ratios financieros relacionados presentaron valores discretos y resulta clave que se mejoren esos estándares para posicionarse en un nivel adecuado

- Ese reordenamiento pasa necesariamente también por mejorar los volúmenes de ventas. Las inversiones que la empresa ha hecho en incrementar su parque industrial y los inventarios todavía no se ven reflejados en un incremento en esos volúmenes de ventas.

De lograrlo la empresa podrá mejorar la rotación de activo y, con ello, lograr una mejor eficiencia de su capital.

- Se debe monitorear continuamente el punto de equilibrio, tanto en unidades físicas como monetarias, porque permitirá a la gerencia medir hasta donde puede aplicar determinada estrategia gerencial, fijarse metas anuales de producción y ventas, y tener mejores elementos para la toma de decisión.



- El plan de acción propuesto es una guía general estratégica que la gerencia deberá tenerlo como documento de cabecera hacia un resultado a largo plazo, con todas las variantes tácticas que se puedan utilizar para alcanzar ese fin.
- Utilizar obligatoriamente la línea de base histórica dado que es la herramienta que permitirá realizar el monitoreo continuo de cada uno de los ratios financieros, medir el desempeño en la aplicación de las medidas de ajuste, visualizar comportamientos y variaciones y proponerse metas acordes con la marcha del negocio.

## 6.8 Diagnostico Financiero

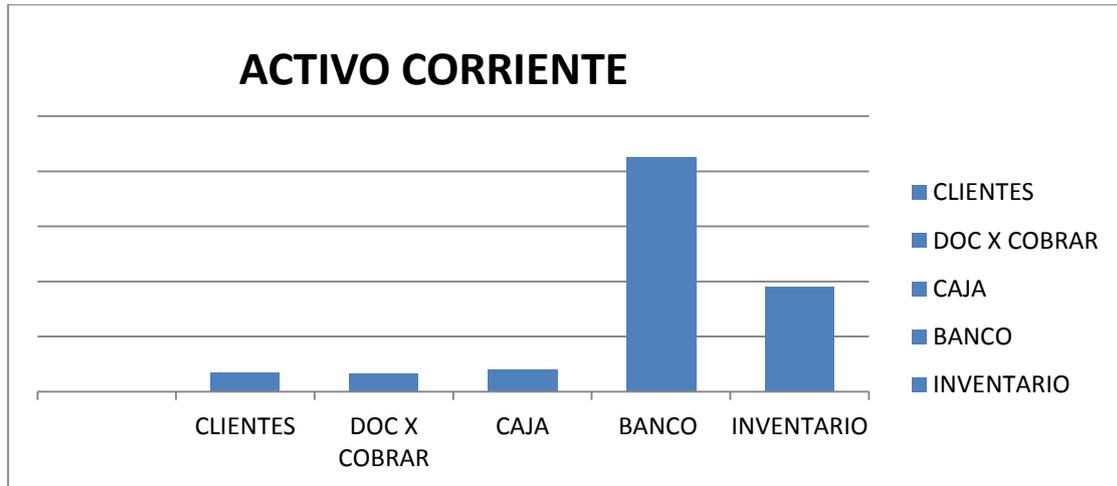
En la actualidad Guerrero Vásquez S, A se consolida como líder ferretero y distribución de estos mismos y con 17 tienda S acumuló activos totales por C\$ 672.258.317.028,11 millones en el 2013. Esta dinámica en los activos estuvo determinada por una caída en el volumen de los inventarios (asociado a una mayor rotación y manejo eficiente del inventario), y en menor medida la partida de cuentas por cobrar.

Las líneas de productos diversificadas, el conocimiento de su nicho de mercado, y el posicionamiento de marca a nivel regional, ubican a la entidad en una destacada posición dentro del mercado de ferreterías, que le genera acceso a una amplia base de clientes.

En relación al giro comercial los componentes más importantes del activo continúan siendo los inventarios y las cuentas por cobrar. En nuestra opinión, el mejor manejo de estas partidas incrementará la productividad de los activos, apoyado por la maduración de sus estrategias de expansión, al tiempo que mejorará su canasta de productos.



Distribución del activo corriente



Fuente: Elaboración propia

Con cifras acumuladas en el 2013, los pasivos fueron de c\$ 536.597.904.269,44 millones, registrando un aumento en el pasivo corriente al 48%, con respecto al periodo 2012. Este cambio es explicado por un aumento concentración de los préstamos por pagar a corto plazo debido a la financiación de nuevos locales.

#### Análisis de estabilidad

#### Liquidez

Al cierre del año 2013, las disponibilidades en efectivo fueron C\$ 232.610.649.388,12 millones un 29% más que las reportadas en el periodo del 2012

La generación de liquidez fue determinada por la capacidad de la empresa de generar flujo operativo a través de sus actividades principales, aunado a las aportaciones que realizaron sus principales accionistas en la del 2012 para el fortalecimiento del capital de trabajo.

Actualmente, Guerrero Vásquez S.A se beneficia de estrategias para mejorar perfil de liquidez, (inversiones financieras) a través de adecuadas líneas de créditos con instituciones especializadas, esto también es un soporte a su calidad crediticia.

Dentro de su estrategia para controlar el riesgo de liquidez, GUERRERO VASQUEZ S.A cuenta con un departamento de tesorería, que tiene la capacidad y habilidad técnica para el monitoreo de las entradas y salidas de efectivo en tiempo



real; a la vez que establece proyecciones que le permiten observar los cambios según la maduración de sus activos y pasivos de corto plazo.

Al periodo del 2013, la generación de flujo operativo favoreció la posición de liquidez. De esta manera, el ratio que mide la relación de activos corrientes a pasivos de corto plazo (razón corriente) fue de 2.67 veces, mejorando con relación a los 1.94 veces al 2012. La compañía aún se mantiene en un proceso de transición de sus estrategias operativas.

A diciembre 2013, la prueba ácida, mostró una variación interesante con respecto a los resultados observados en igual periodo hace un año. No obstante, la misma pasa de 1.534 veces a 2.14 veces entre 2012 y 2013, respectivamente, lo cual denota una mejora en el indicador. Dado el nicho de mercado y volumen de operaciones, es normal que el ratio se vea presionado en industrias con un giro comercial de este tipo (empresas comerciales)

La empresa en el 2012 fue 26 días tardo en recuperar su cartera y en el de 2013 fue 45 días lo cual se puede interpretar como eficiente el manejo que le están dando a su cartera porque sus clientes aumentado y los plazo de crédito aumentado su duración.

La mejora en la recuperación de las cuentas por cobrar comerciales, obedece a estrategias que determinaron otorgar a ciertos clientes importantes, un periodo más extenso de crédito.

El capital de trabajo con respecto al 2012 aumento nominalmente, producto de un aumento en los saldos de los inventarios, banco y las cuentas por cobrar comerciales.

A la vez, que la deuda a largo plazo incrementó significativamente millones al cierre de 2013. El indicador de porción de capital de trabajo, el cual mide la relación del capital de trabajo frente al activo corriente, reportó un aumento del 57% de 2013, tal indicador mejoró respecto al periodo del 2012

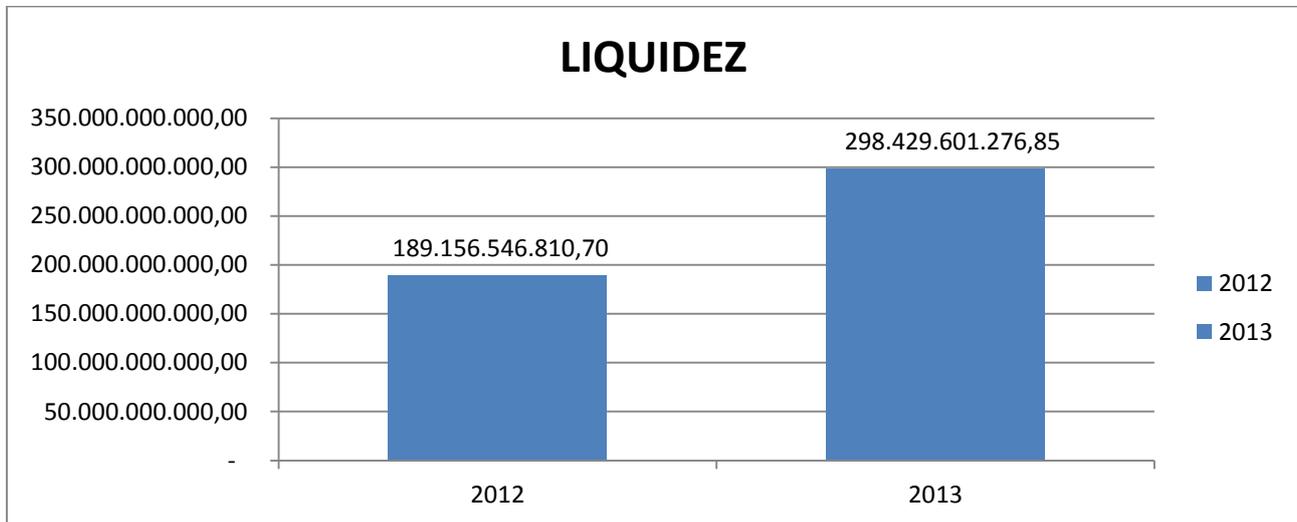
Se espera que con la venta de algunos activos, GUERRERO VASQUEZ S.A se enfoque en rentabilizar activos más productivos, a la vez que alivie presiones en el gasto operativo con la implantación del sistema SAP.

GUERRERO VASQUEZ S.A mantiene un riesgo de tipo cambiario que se deriva de la adquisición de materias primas, debido a que todos los pagos a proveedores son hacia Estados Unidos de América, cuyas facturaciones son en dólares, y por el lado de los pasivos, la corporación mantiene contratados pasivos financieros en moneda extranjera.



No obstante, la entidad ejerce un control de este riesgo a través de análisis de sensibilidad, donde se monitorea y compara el deslizamiento de las bandas cambiarias establecidas anualmente por el BCN.

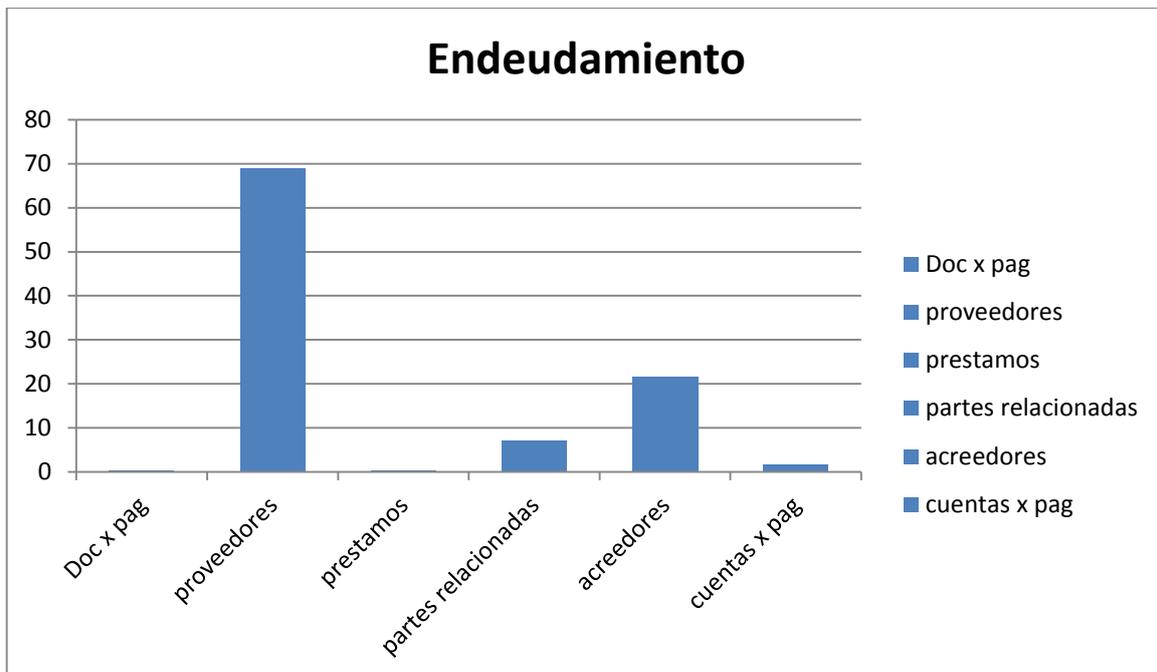
Comparación de liquidez entre periodos 2012 y 2013



Fuente: Elaboración propia

Endeudamiento

Al finalizar del 2013, la deuda de corto plazo respecto al pasivo total se concentró más en documentos por pagar (0,3%), proveedores (69%), préstamos por pagar (0,40%) y cuentas por pagar a partes relacionadas, las cuales significaron el (7%), acreedores diversos (21,5%), y cuentas por pagar de (1,6%)



Fuente: Elaboración propia

El pasivo con costo fue menor en C\$ 21 669 607 094 al finalizar el periodo de 2013 explicados por una relativa disminución de los préstamos de corto y largo plazo. La deuda es canalizada para el abastecimiento de sus activos principales (inventarios e inversión de maquinaria, y en menor medida para la mejora de procesos). La reconfiguración de los pasivos generó cambios importantes en las condiciones del perfil de endeudamiento, proporcionando mayor flexibilidad en los pagos en términos de mayores plazos.

Así, los activos totales son financiados con el 79% de los pasivos, manteniéndose ligeramente por debajo de las políticas prudenciales de endeudamiento de la corporación, el cual establece como límite no ser mayor al 80%. Mientras que el índice de apalancamiento (activos/patrimonio) resultó mayor en 0.7343 veces, en relación al 0.7342 veces observado en su interanual en 2012.

La maduración de las estrategias de expansión, el adecuado control de las cuentas por pagar con partes relacionadas, y la diversificación adecuada del financiamiento de los activos, mantendrán relativamente controlados los ratios de deuda, a la vez, que continuarán alineados a las políticas internas de la corporación.



Actualmente, GUERRERO VASQUEZ S.A realiza esfuerzos por contener el gasto financiero, y busca afianzar otras fuentes de financiamiento (control de líneas de préstamos), que le brinden mayor flexibilidad en el manejo de sus pasivos con costos.

#### Análisis de gestión

##### Actividad

La compañía enfoca sus esfuerzos en aumentar la diversificación de sus líneas de productos claves, de igual manera, parte de su estrategia se centra en incrementar el margen de sus ingresos. En tal sentido, la consolidación de la estrategia para ampliar sus líneas de comercialización y diversificación de productos será clave para robustecer el concepto de ser una empresa de diversidad de productos a nivel nacional y regional.

Al cierre del periodo de 2013, la rotación de inventarios mejora su desempeño en 26 veces, al compararlo con la rotación de 16 veces de 2012. El impacto de las nuevas estrategias ha retornado en un mejor manejo de los inventarios. El saldo en las ventas fue determinado por la dinámica de sus principales productos aunado al crecimiento de la demanda local. En tal sentido, el mejor desempeño de los inventarios, y el mayor volumen en ventas, mejoró la rotación del activo corriente. Los activos mejorarán su desempeño, en la medida que inversiones en tecnologías y procesos, implantados alcancen un nivel óptimo de eficiencia.

La mayor concentración del ingresos seguirá derivándose a los productos ferreteros y subproductos, mientras que los productos del hogar seguirá manteniéndose como el segundo producto, el cual ganará espacio en la medida que se fortalezca el posicionamiento de marca y el crecimiento de sus líneas de productos.

##### Cuentas por cobrar:

La evaluación crediticia a sus clientes, el comportamiento histórico de pagos de los mismos con otras empresas, el otorgamiento de garantías de calidad y la frecuencia con que estos realizan sus pagos, son algunas de las estrategias que GUERRERO VASQUEZ S.A implementa para el control de riesgo en el otorgamiento de ventas al crédito.



Con todo, los esfuerzos de la compañía en la recuperación de sus créditos se evidencian en la mejora de algunos indicadores en la gestión del cobro crediticio. El indicador que mide el nivel de rotación de las cuentas por cobrar registró al cierre del 2012 (14 veces), desde un 8 veces en igual periodo de 2013. Esto explica, el mejor desempeño de GUERRERO VASQUEZ S.A, al hacer líquidas sus operaciones.

Dado el giro de negocio, la rotación de las cuentas por cobrar resulta moderada, y correlaciona al desempeño de los inventarios. En línea de lo anterior, GUERRERO VASQUEZ S.A hace líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un periodo promedio a 45 días, aumento este ratio con respecto al observado en 2012 de 26 días. Esta tendencia mejora en la medida que la estrategia avanza, y la empresa mantenga monitoreados los límites de créditos individuales.

Los 20 mayores clientes representaron el 36.7% de las cuentas por cobrar y los 5 mayores muestran una concentración del 19.4%. En nuestra opinión, dado el tipo de negocio, las concentraciones son altas. Contratación de deuda por parte de la compañía, es utilizada para fortalecer el capital de trabajo, y de esta manera expandir el volumen de operaciones y diversificar sus líneas de productos.

#### Análisis de resultados

#### Estado de resultados

Dado la implementación de las nuevas estrategias de expansión, mayor volumen de ventas, ajustes en la estructura de precios y el mejor manejo de los inventarios, aunado a la reducción del periodo de cobranza, GUERRERO VASQUEZ S.A mejoró el desempeño de los resultados al finalizar del 2013.

El enfoque de segmentos más estables, el seguimiento de un control de gastos corporativos, la implementación de procesos para maximizar la eficiencia de transporte y almacenamiento, determinaron el control del gasto al finalizar el 2013. La administración mantiene una iniciativa de plan de ahorro, que ha resultado en un mejor funcionamiento de la estrategia de logística comercial.

Actualmente, la corporación implementa el control de presupuesto en línea. La estructura de gastos operativos, siguen determinados por la carga financiera, la compra de materia prima, y la concentración de pagos producto de la implantación de nuevos sistemas.



## Rentabilidad

A finales del periodo de 2014, el margen operativo mostró un mejor desempeño en comparación con periodos anteriores, favorecido tanto por ajustes en la estructura de precios y un mayor volumen de transacciones comerciales derivados de las ventas de sus principales productos y subproductos.

Los flujos derivados de sus principales operaciones comerciales muestran una tendencia creciente al término del 2013, la concentración en segmentos más rentables, y el aprovechamiento de marca, permite a GUERRERO VASQUEZ S.A expandir de manera gradual sus ingresos.

Se considera que mejoras en la rentabilidad de la compañía provendrán en su mayor parte de avances en el control de costos, gastos y por ende de las mayores eficiencias por alcanzar. En tal contexto, resulta positivo el compromiso demostrado por los socios, al aportar capital y establecer medidas para mejorar el perfil crediticio de la compañía.

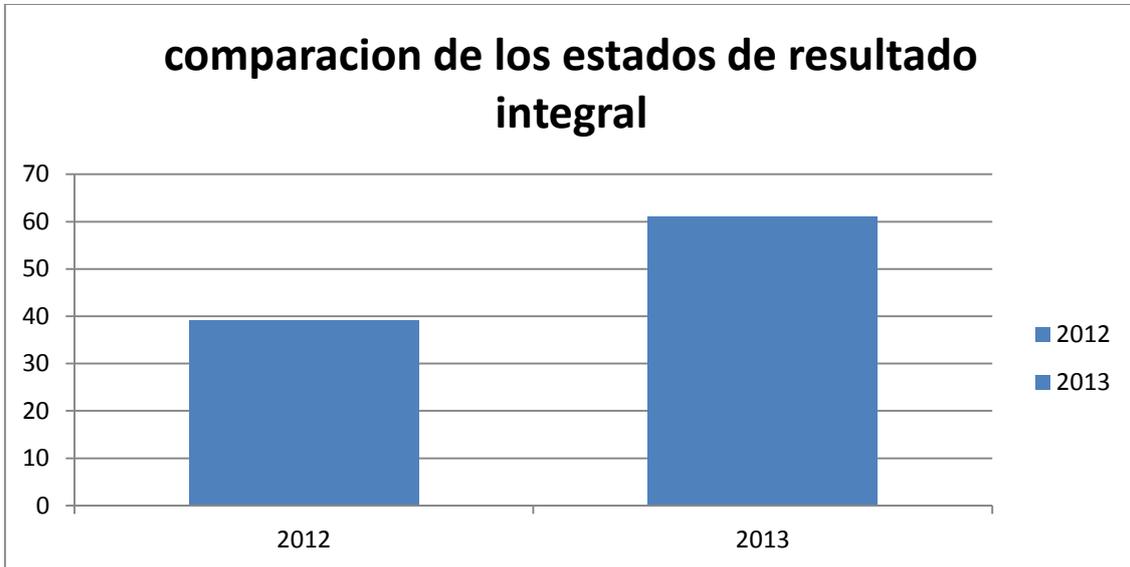
La empresa presenta una mayor financiación a través de pasivos, esta tendencia puede ser explicada por que el nivel de riesgo de incumplimiento de GUERRERO VASQUEZ S.A. es bajo permitiéndole la mayor probabilidad de acceder a financiamiento.

Analizando la temporalidad de las fuentes de financiación, se observa que la empresa muestra una mayor tendencia a financiarse con fuentes de largo plazo.

Se puede concluir, que salvo por coyunturas de los sectores económicos, la estructura de financiación guarda una estrecha relación con la estructura de inversión de las empresas, esto tiene relación con el principio de conformidad financiera, que refleja lo que debería ser una sana política financiera en la empresa y sugiere que las fuentes de corto plazo deberían financiar las aplicaciones de corto plazo; las fuentes de largo plazo deberían financiar las aplicaciones de largo plazo.



Análisis del Estado de Resultados



Fuente: Elaboración propia

Se evidencia que el margen bruto, para todos los años, los ingresos compensan los costos de operación. Se resalta que el año 2013 presenta un aumento comparado con el año 2012.

Por último, el margen neto obtuvo resultados favorables en todos los años, lo que es coherente con el tipo de empresas, sin embargo, se destaca el periodo del año 2013 con márgenes netos positivos.



## VI Conclusiones.

Al realizar este informe de seminario se pudo constatar la vital importancia de capital de trabajo en las empresas nicaragüenses en la actualidad ya que una economía cambiante, el capital de trabajo funciona como un colchón para proteger a la empresa de cualquier situación que no sea prevista y de esta forma no correr el riesgo de no cumplir con sus obligaciones antes terceros.

A medida que se realizó este informe se presentó las diferentes estrategias y los modelos de administración de capital de trabajo más utilizados por las empresas del país para alcanzar sus objetivos y mantener el rumbo correcto para su crecimiento y desarrollo empresarial.

Al practicar el análisis financiero a la empresa Guerrero Vásquez , S.A. indico que se encuentra en un nivel financiero Medio, dado que, pese a presentar buenos resultados en algunos indicadores, muestra importantes deficiencias financieras que deben ser superadas adecuadamente en el corto y mediano plazo.

Por tanto, volviendo al punto de partida que originó este estudio financiero en el cual era de mostrar el correcto uso del capital de trabajo de manera concisa se concluye que se debe principalmente a que la empresa ha salido de su etapa inicial de posicionamiento de mercado y está entrando a una nueva etapa de crecimiento y expansión, con altos niveles de inversión cuyo impacto en las ventas y los márgenes de utilidad todavía no se ve reflejado en su totalidad.



## VII Bibliografía

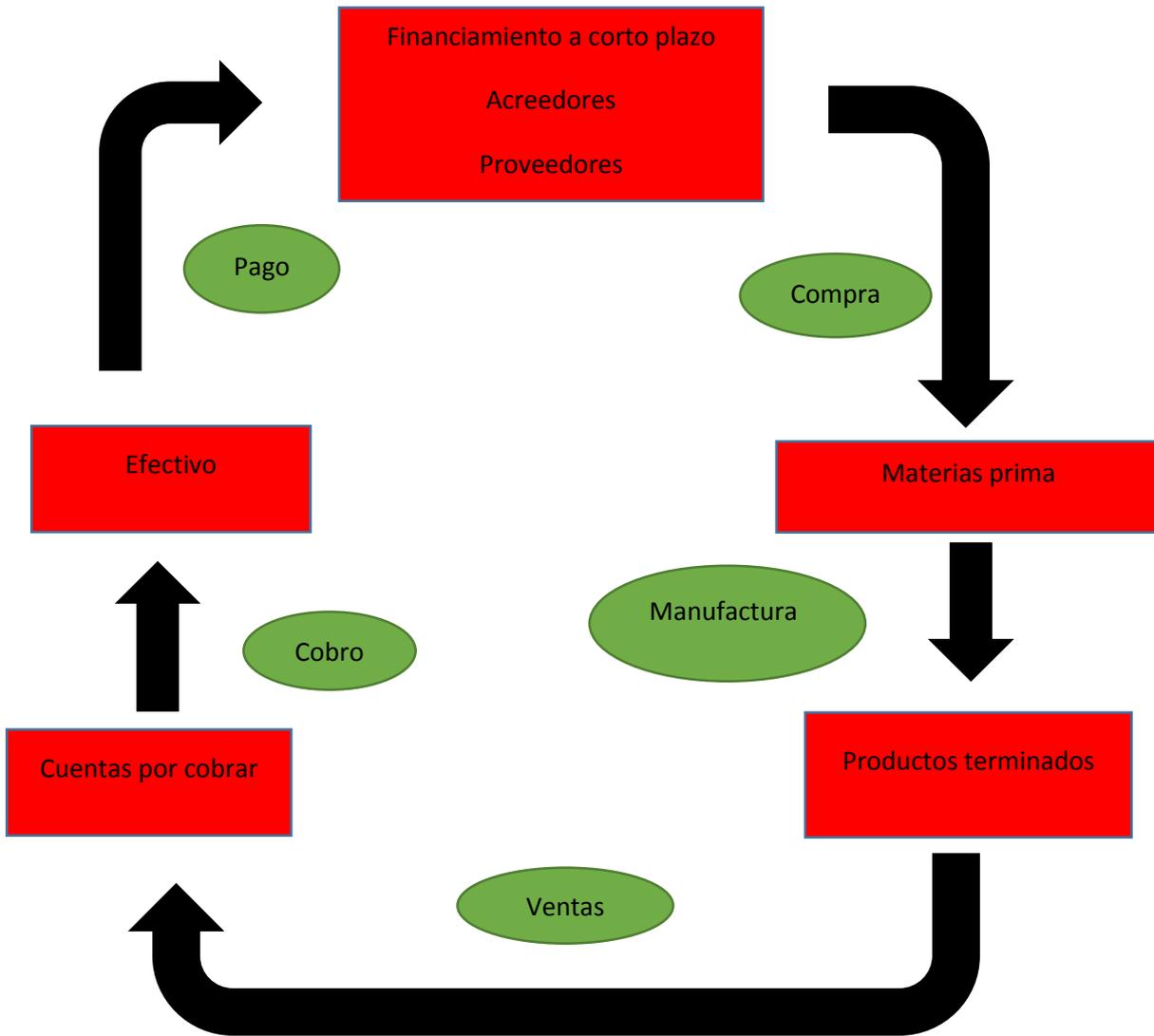
- Cabedo, V. A. ( 2011). *Dirección financiera de la empresa financiación, planificación y gestión de activo corriente*. españa: Publicacions de la Universitat Jaume I. Servei de Comunicació i Publicacions.
- contaduria, c. (2008). *fundamentos de a administracion*. blogspot.com.
- Gitman, L. (2006). *Fundamentos de Administración Financiera*. La Habana: Editorial Félix.
- GITMAN, L. J. (2012). *Principios de administración financiera*. México: PEARSON EDUCACIÓN.
- Lorenzo, M. E. (2008). *la teoria del capita de trabajo y sus tecnicas* . Palmares Las Tunas: sec.dir@tunas.palmares.cu.
- M., R. (2008). *las estrategias financieras de la empresa* . Habana: universidad de la habana.
- Maximiano, A. C. (2009). *FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN*. México: PEARSON EDUCACIÓN.
- otros, S. R. (2008). *administracion financiera: analisis financiero y punto de equilibrio*. mexico: www.pyme.gob.mx.
- ROMAN, C. L. ( 2012). *FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA*. México: RED TERCER MILENIO S.C.
- VAN HORNE C., J. W. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: PEARSON EDUCACIÓN.



VIII ANEXOS

Anexo 1

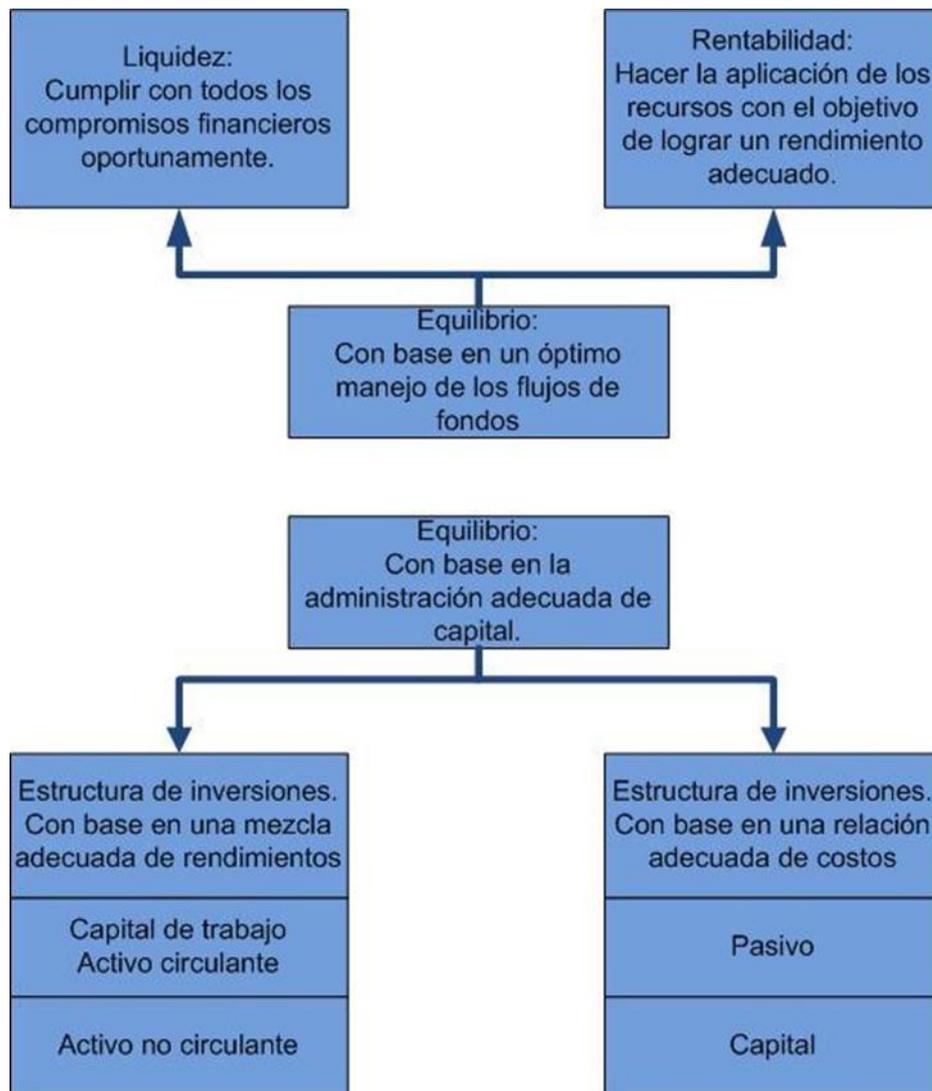
ciclo de efectivo





Anexo 2

Relación de las inversiones



En la parte inferior de la gráfica se observa la relación que existe en la adecuada estructura que se debe tener en relación a las inversiones realizadas en los activos que deben generar una productividad para cumplir con las obligaciones externas e internas





Anexo 4

GUERREROS VASQUEZ S.A.				
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL				
31 de diciembre del 2012				
EXPRESADO EN CORDOBAS				
CUENTA				
	VENTAS AL CONTADO	C\$ 164.532.890.689,20		
	VENTAS AL CREDITO	119.144.507.050,80		
4101	VENTAS TOTALES		283.677.397.740,00	
5100	COSTO DE VENTA		113.470.959.096,00	
4100	VENTAS NETAS			170.206.438.644,00
5300	GASTOS OPERACIONALES		81.362.600.991,69	
53010101	SALARIOS	22.694.191.819,20		
53014108	ENERGIA ELECTRICA	5.673.547.954,80		
530141	TELEFONOS	2.836.773.977,40		
530115	DEPRECIACION	45.675.984.356,00		
530147	SERVICIO ENACAL	2.836.773.977,40		
530131	IMPUESTO MUNICIPALES	1.645.328.906,89		
5320	<b>GASTOS DE ADMINISTRACION</b>		63.322.492.178,28	
532001	SALARIOS	17.020.643.864,40		
53204108	ENERGIA ELECTRICA	5.106.193.159,32		
53204107	TELEFONOS	1.702.064.386,44		
532047	SERVICIO ENACAL	3.404.128.772,88		
53204112	SERVICIOS PROFESIONALES	5.434.354,00		
532015	DEPRECIACION ACTIVO FIJO	36.084.027.641,24		
5400	<b>GASTO FINANCIERO</b>		5.673.547.954,80	
540101	COMISIONES BANCARIAS	5.673.547.954,80		
5600	<b>PRODUCTO FINANCIERO</b>		19.857.417.841,80	
5601	INTERESES GANADO	19.857.417.841,80		
	<b>TOTAL GASTO OPERACIONALES</b>			130.501.223.282,97
	UTILIDAD ANTES DEL IR			39.705.215.361,03
5700	IR			11.911.564.608,31
	<b>UTILIDAD DEPUES DEL IR</b>			C\$ 27.793.650.752,72
ELABORADO POR		REVISADO		AUTORIZADO
CONTADOR GENERAL		GTE FINANCIERO		GTE GENERAL



## Anexo 5

GUERREROS VASQUEZ S.A.	
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	
31 de diciembre del 2012	
EXPRESADO EN CORDOBAS	
<b>FLUJO DE EFECTIVOS EN ACTIVIDADES DE OPERACIONES</b>	
DEPRECIACIONES	C\$ 81.760.011.997,24
ESTIMACION PARA CUENTAS INCOBRABLES	1.771.857.984,67
ESTIMACION PARA A EVALUACION DE INVENTARIO	34.248.249,00
PERDIDA BAJA EN ACTIVO FIJO	-3.445.435,00
DIFERENCIA CAMBIARIA SOBRES PRESTAMOS BANCARIOS	45.623.452,00
DIFERENCIA CAMBIARIA SOBRES DOCUMENTOS	24.323.454,00
<b>CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS EN ACTIVIDAD DE OPERACIÓN</b>	
DISMINUCION EN CUENTAS POR COBRAR	-65.764.888,00
AUMENTOS EN LOS INVENTARIOS	-7.548.922,00
DISMINUCIAN EN OTROS ACTIVOS	7.284.284,00
AUMENTO EN LOS PROVEEDORES	5.646.578,00
AUMENO EN IMPUESTO SOBRE LA RENTE	-6.543.489,00
AUMENTO CUENTAS POR PAGAR	563.432.565,00
<b>EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDAD DE OPERACION</b>	<b>84.129.125.829,91</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO EN LAS ACTIVIDADES DE INVERSION</b>	
AUMENTO EN CUENTAS POR PAGAR	53.494.323.285,00
AUMENTO EN DOCUMENTOS POR PAGAR	26.190.641.106,39
ADQUISIONES DE INMUEBLE, MAQUINARIA Y EQUIPO	-5.567.466,00
VALOR DE VENTA DE ACTIVO FIJO	2.655.667,00
<b>EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDAD DE INVERSION</b>	<b>79.682.052.592,39</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO EN LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	
ADQUISION DE PRESTAMOS	76.757.678,00
CANCELACION DE PRESTAMOS	-563.533.254,00
AUMENTO EN DOCUMENTOS POR PAGAR	20.466.757,00
DISMINUCION EN DOCUENTOS POR PAGAR	-14.342.522,00
<b>EFFECTIVO NETO PROVISTO POR LA ACTIVIDAD DE FINANCIAMINTO</b>	<b>-480.651.341,00</b>
<b>AUMENTO NETO EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO</b>	<b>163.330.527.081,30</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DEL EFECTIVO AL INICIO DEL AÑO	17.471.308.088,70
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DEL EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO</b>	<b>C\$ 180.801.835.170,00</b>







## Anexo 8

GUERREROS VASQUEZ S.A.	
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	
31 de diciembre del 2013	
EXPRESADO EN CORDOBAS	
FLUJO DE EFECTIVOS EN ACTIVIDADES DE OPERACIONES	
DEPRECIACIONES	C\$ 133.760.011.997,24
ESTIMACION PARA CUENTAS INCOBRABLES	1.811.857.984,67
ESTIMACION PARA A EVALUACION DE INVENTARIO	23.248.249,00
PERDIDA BAJA EN ACTIVO FIJO	- 13.445.435,00
DIFERENCIA CAMBIARIA SOBRES PRESTAMOS BANCARIOS	56.623.452,00
DIFERENCIA CAMBIARIA SOBRES DOCUMENTOS	26.323.454,00
CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS EN ACTIVIDAD DE OPERACIÓN	
DISMINUCION EN CUENTAS POR COBRAR	576.345.449,00
AUMENTOS EN LOS INVENTARIOS	- 66.454.822,00
DISMINUCIAN EN OTROS ACTIVOS	7.284.284,00
DISMINUCION EN LOS PROVEEDORES	- 435.646.578,00
AUMENO EN IMPUESTO SOBRE LA RENTE	- 236.543.489,00
AUMENTO CUENTAS POR PAGAR	963.432.565,00
EFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDAD DE OPERACION	136.473.037.110,91
FLUJO DE EFECTIVO EN LAS ACTIVIDADES DE INVERSION	
AUMENTO EN CUENTAS POR PAGAR	66.794.324.085,40
AUMENTO EN DOCUMENTOS POR PAGAR	154.645.567,00
ADQUISIONES DE INMUEBLE, MAQUINARIA Y EQUIPO	- 65.927.175.225,39
VALOR DE VENTA DE ACTIVO FIJO	342.655.667,00
EFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDAD DE INVERSION	1.364.450.094,01
FLUJO DE EFECTIVO EN LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
ADQUISION DE PRESTAMOS	236.754.889,00
CANCELACION DE PRESTAMOS	- 148.563.533.254,00
AUMENTO EN DOCUMENTOS POR PAGAR	225.198.650.899,39
DISMINUCION EN DOCUENTOS POR PAGAR	- 738.435.434,00
EFECTIVO NETO PROVISTO POR LA ACTIVIDAD DE FINANCIAMINTO	76.133.437.100,39
AUMENTO NETO EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO	213.970.924.305,31
EFECTIVO Y EQUIVALENTE DEL EFECTIVO AL INICIO DEL AÑO	18.639.725.082,81
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE DEL EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO</b>	<b>C\$ 232.610.649.388,12</b>



### Anexo 9. Cálculos de las razones financieras.

$$\text{Capital Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$2012 = \frac{389.336.706.582,57}{200.180.159.771,87} = 1,94$$

$$2013 = \frac{476.940.153.954,50}{178.510.552.677,65} = 2,67$$

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Costo de Venta}}{\text{Inventario}}$$

$$2012 = \frac{113.470.959.096,00}{7.031.182.478,83} = 16$$

$$2013 = \frac{207.823.929.324,48}{7.947.848.395,50} = 26$$

### ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR

$$\frac{\text{Ventas a credito}}{\text{Promedio Cuentas por cobrar}}$$

$$2012 = \frac{119.144.507.050,80}{8.437.418.974,60} = 14$$

$$2013 = \frac{74.235.432.522,00}{9.337.418.974,60} = 8$$

### 9.1 FONDOS DE MANIOBRA RAZONAMIENTOS

Periodo 2012

Razones de liquidez

Razón Corriente

$$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{\text{C\$ } 389336706,582.57}{\text{C\$ } 200180159,771.87} = 1.944931541$$



Prueba acida

$$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{\text{C\$ } 389336706,582.57 - \text{C\$ } 84374189,746.00}{\text{C\$ } 200180159,771.87} \\ = 1.523440271$$

9.3 Capital de Trabajo

$$\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente} = \text{C\$}189156546,810.70$$

Rotación de activos total:

$$\frac{\text{Ventas Total}}{\text{Actvos Totales}} = \frac{\text{C\$ } 283677397,740.00}{\text{C\$ } 492431956,553.86} = 0.58$$

Razones de estabilidad

Apalancamiento o endeudamiento

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{C\$}361589387,695.26}{\text{C\$ } 492431956,553.86} = 0.7342931$$

Razone de Rentabilidad

$$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Capital Contable}} = \frac{\text{C\$ } 170206438,644.00}{\text{C\$ } 130842568,858.60} = 1.3008$$

Rendimiento sobre la inversión

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{C\$ } 39705215,361.03}{\text{C\$ } 492431956,553.86} = 0.080630867$$



Periodo 2013

Prueba acida:

$$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{476940153,954.50 - 95,374,180,746}{178510552,677.65} = 2.14$$

Capital de trabajo:

$$\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente} = \text{C\$}298429601,276.85$$

Rotación de activos totales:

$$\frac{\text{Ventas Total}}{\text{Actvos Totales}} = \frac{\text{C\$} 519559823,311.20}{\text{C\$} 672258317,028.11} = 0.77$$

Razones de estabilidad

Apalancamiento

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{C\$} 536,597,904,269.44}{672,258,317,028.11} = 0.7342931$$

Razones de Rentabilidad

$$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Capital Contable}} = \frac{\text{C\$} 311,735,893,986.72}{\text{C\$} 135,660,412,758.67} = 2.7979$$

Rendimiento sobre la inversión

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{C\$} 62,584,020,311.60}{\text{C\$} 672,258,317,028.11} = 0.09309$$