

Administración del capital de trabajo

Ignacio Vélez Pareja
Ingeniería Económica
Universidad Tecnológica de Bolívar

Administración del capital de trabajo

- Todo el esfuerzo del Gerente Financiero, debe dirigirse a que se maximice el valor de la firma. Tradicionalmente se ha hecho una división entre activos corrientes y fijos, esto es, su capacidad de convertirse con mayor o menor rapidez en efectivo. El trabajo cotidiano del Gerente Financiero se hace con los activos corrientes. Todas las decisiones de la gerencia tienen que estar encaminadas a maximizar el valor de la firma, no importa que se trate de activos fijos o corrientes.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

2

El papel de la liquidez

Para los activos líquidos diferentes del dinero, la liquidez se debe considerar en dos aspectos:

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

El mantenimiento cierto nivel 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.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

3



Costos diferentes, rentabilidad diferente

- 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 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.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

4



Capital de trabajo básico

Está compuesto de las siguientes partidas básicas:

- Efectivo.
- Cuentas por cobrar (Recaudos).
- Cuentas por pagar (Pagos).
- Inventarios
- Inversiones temporales

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

5



Administración del efectivo, recaudos y pagos

Razones para mantener efectivo

- **Transaccional**
- **Prevención o de contingencia,**
- **Especulativo**

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

6



Transaccional

- El nivel de dinero en caja, necesario para efectuar pagos que corresponden al desarrollo de la actividad propia de la firma.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

7



Prevención o contingencia

- Permitir que la firma tenga un "colchón" de seguridad para manejar imprevistos.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

8



Especulativo

- Mantener el efectivo necesario para aprovechar las oportunidades momentáneas de hacer inversiones rápidas y ganar algún dinero sobre los excedentes de liquidez.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

9

Cómo aumentar el efectivo (1)

- Consignación nacional
- Tarjetas de crédito
- Redes electrónicas
- Cuentas bancarias de saldo cero
- Pagos los viernes
- Consignaciones de fin de semana
- Fondos "flotantes"

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

10

Cómo aumentar el efectivo (2)

- Número de cuentas bancarias
- Pagos de cuentas con cheques de otras plazas
- Uso del máximo plazo para el pago
- Uso de los descuentos
- Pago con títulos valores
- Factoring

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

11

Consignación nacional

- Permite que el dinero esté disponible el mismo día del pago a través del servicio de consignación nacional. Los clientes o los funcionarios de la firma en otras ciudades consignan en determinadas cuentas bancarias o de corporaciones de ahorro. No se tiene que esperar el canje al consignar los cheques de otras plazas. Identifique la entidad bancaria que no cobre o cobre menos por este servicio.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

12



Redes electrónicas

- Instalar puntos de pago en los puntos de ventas. Estos puntos de pago permiten disponer de inmediato el dinero de las ventas.
- También se puede establecer el pago de las cuentas por cobrar por transferencia electrónica de fondos de manera que la disponibilidad de los fondos es inmediata.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

13



Tarjetas de crédito

- Instalar puntos de pago con tarjetas de crédito. En este caso no se dispone del dinero con la agilidad del caso anterior, pero sí se tiene la ventaja de captar al cliente que usa dinero plástico y a crédito, disminuyendo así los costos por cheques devueltos.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

14



Cuentas bancarias de saldo cero

- Acordar con las entidades financieras, de manera que las cuentas bancarias permanezcan en ceros, mientras se tiene el dinero en una cuenta de ahorro que devenga algún tipo de interés.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

15

Pagos los viernes

- Hacer los pagos los viernes después de la hora del cierre bancario le permite a la firma mantener los fondos disponibles, ya que esos cheques no serán consignados sino el lunes o martes (si el lunes es festivo).
- Por el otro lado, algunos proveedores podrán solicitar pagos por transferencia electrónica que hace que el dinero esté disponible de inmediato.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

16

Consignaciones de fin de semana

- Acordar con entidades de ahorro, - corporaciones ahorro y vivienda o mesas de dinero- hacer consignaciones de excedentes los viernes por la tarde y retirarlos el lunes o martes en la mañana. Esto permite devengar algún interés por dos días no hábiles. Inclusive los fondos "flotantes" de los pagos efectuados los viernes, después del cierre bancario.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

17

Fondos "flotantes"

- Jugar con el canje y con el tiempo que se demora el beneficiario en retirar y consignar el cheque retirado, es uno de los recursos que le permiten al Gerente Financiero disponer de algunos fondos, aun después de haberlos "usado". Hay que medir y hacer un sencillo análisis de tipo estadístico, para saber cuál es el monto y el tiempo disponible para utilizar esos fondos.
- Hay que ser muy cuidadoso en el uso de esta estrategia. Estrictamente una firma debe girar únicamente un cheque si en realidad se tienen esos fondos. Debe recordarse que siempre habrá una diferencia entre el saldo que aparece en el banco y el que aparece en la chequera una vez que se ha hecho la conciliación bancaria.
- La conciliación bancaria consiste en partir del dato que aparece como saldo en el banco e identificar los cheques que no han sido cobrados, para así llegar al saldo real con que se cuenta en el banco. La diferencia entre esos dos saldos es lo que se conoce como fondos flotantes.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

18



Número de cuentas bancarias

- Arma de doble filo. Tenga en cuenta los fondos congelados, por la presión de los bancos por mantener promedios o saldos mínimos. Difícil cumplir con la "reciprocidad". Se puede obtener cantidades marginales -y costosas- de financiación de contingencia, por sobregiros o cupos de crédito, al mantener una cuenta corriente, aunque no sea voluminosa.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

19



Cheques de otras plazas

- Siempre quedará la opción de hacer pagos con cheques de otras plazas. Se puede jugar con el canje. Otra cara de la moneda: Insatisfacción del proveedor.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

20



Uso del máximo plazo para el pago

- Se trata de pagar lo más tarde posible. Si se pasa del plazo, puede ser contraproducente, porque se deterioran las relaciones con los proveedores, corriendo el riesgo que se cancele el crédito y la firma se vea obligada a comprar de contado.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

21

Uso de los descuentos

- Use los descuentos ofrecidos por pronto pago. El pago anticipado de facturas es una inversión y se le puede calcular la TIR o el VPN, para determinar si vale la pena tomar el descuento.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

22

Pago con títulos valores

- Hay ciertas obligaciones, como por ejemplo los impuestos o las cartas de crédito sobre el exterior, que se pueden pagar con documentos comprados con descuento. Esto depende de la legislación vigente.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

23

Factoring

- Consiste en negociar la cartera con un banco o una compañía de *factoring*. Se "vende" la cartera con un descuento y el banco o la firma de *factoring*, se encarga del recaudo.
- Es MUY importante llevar un control riguroso de lo que se ha entregado (facturas) a la firma de "factoring" y lo que se ha recibido de ella. Esas dos cifras deben "cruzarse". Una vez que se ha hecho esa operación las cuentas por cobrar desaparecen y quedan "cobradas" con el dinero que se recibe de esa firma.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

24

Administración de la cartera

- La principal fuente de ingresos cotidianos de una firma es la cartera. El objetivo es minimizar el tiempo entre la expedición de la factura y el ingreso del dinero a la firma. Podemos establecer políticas de crédito y acciones para agilizar el recaudo.
- Las acciones para agilizar el recaudo pueden reducir el tiempo de recaudo. Las políticas de crédito pueden hacer variar estos lapsos de tiempo. Recordar el ciclo de caja.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

25

Políticas de crédito y de recaudos

- Cuando hay baja demanda o excedentes de capacidad, se pueden relajar las políticas de crédito y los estándares de aceptación de futuros clientes, para otorgar crédito. Esto aumenta las ventas, pero también los costos de deudas malas, pues la probabilidad de pactar negocios con clientes malos, aumentará. Estos costos y riesgos son cuantificables.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

26

Ejemplo

- Supóngase que hay una firma que tiene ventas anuales de \$2,400 millones y sus clientes pagan a 30 días. Tiene un margen bruto sobre ventas de 30%. Se estima que al aumentar el plazo de 30 a 60 días, las ventas aumentan en 360 millones. Hay capacidad instalada para las ventas adicionales, sin aumentos en capacidad instalada y que no hay deudas malas, por el momento. Vamos a analizar el impacto de este cambio en la política.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

27

Solución (1)

	Actual	Nueva
Ventas	2.400	2.760
Costo de ventas	70%	70%
Cartera (meses)	1	2
Cartera	200	460
Costo de Ventas	140	322

Solución (3)

Nueva	Mes	Mes 1	Mes 2	Total	Mes 1	Mes 2	Total	Dif
Inversión en cartera	0	-140	-140	-140	0	-322	-322	-182
Recaudo/Inversión	1	200	-140	60	0	0	0	-60
Recaudo	2		200	200	0	460	460	260
Suma				120			138	18

- Como la diferencia entre políticas es positiva y a favor de la nueva, podemos pensar que la nueva política es mejor que la primera. Un análisis más adecuado se puede hacer cuando se estudie el Valor del Dinero en el Tiempo, VDT. Por otro lado, por simplicidad en la presentación se analiza sólo dos meses. Debería hacerse con un período más largo.

Riesgo de pérdida de cartera (1)

- En el ejemplo anterior, no se consideró la posibilidad de deudas malas. Ahora no sólo se considerará la velocidad del recaudo, sino también el riesgo de pérdida de cartera.

Programas de recaudos

Muchas posibilidades:

- Cartas
- Llamadas por teléfono,
- Visitas personales,
- Acciones legales internas,
- Traslado a entidades especializadas en recaudos,
- Estas actividades tienen costo y es necesario evaluarlas. Se espera que a medida que se aumenta la inversión en procedimientos de recaudo, el tiempo de recuperación de cartera y el porcentaje de deudas malas, disminuyan.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

34

Acciones para agilizar el recaudo

Se deben establecer procedimientos estrictos para hacer el seguimiento de una factura. Una primera acción es establecer con claridad el plazo para el pago. Por ejemplo, si se establece un plazo de pago de 30 días, se puede establecer el siguiente procedimiento (tomado y adaptado de Hill y Sartoris, 1995):

Si el pago no se hace a	Acción
Los 40 días	Llamado a la tesorería del cliente y si acaso enviar copia de la factura.
Los 50 días	Segunda llamada a tesorería
Los 60 días	Carta de recordatorio y de advertencia
Los 75 días	Segunda carta de advertencia y dura
Los 90 días	Llamada a la gerencia del cliente y advertir que se despachará con pago contra entrega
Los 120 días	Suspensión de despachos. Inicio de acciones legales si el monto amerita. Envío a agencia de cobranzas.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

35

Control de cuentas por cobrar con el FT

- Establezca dentro de los procedimientos de seguimiento de la cartera la indicación de la fecha probable de recibo del pago.
- Cree una base de datos donde se registra cada factura, incluida la fecha probable de pago.
- Use la hoja de cálculo para determinar cuáles facturas serán pagadas en los diferentes períodos de la proyección del FT.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

36

Evaluación de crédito

- Los resultados de las políticas de crédito no pueden dejarse al azar "a ver cómo se comportan los clientes". Hay que crear las condiciones necesarias para que la cartera sea buena, una forma de hacerlo, es calificando a los clientes potenciales antes de asignarles un cupo de crédito, para ello es necesario mirar algunas variables: estados financieros que permitan evaluar la capacidad de pago, base de datos de crédito, monto de la operación, historia con ese cliente, en caso de haber sido cliente tiempo atrás, referencias de proveedores y bancos, etc. Esto se puede hacer con técnicas de análisis discriminante.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

37

Financiación con la cartera

- La cartera a cargo de clientes con muy buena reputación, puede ser una garantía para operaciones de crédito. Algunas opciones son: ofrecerla como garantía real o negociarla a una compañía de "factoring". Por otro lado, en el caso de cartera hipotecaria, a largo plazo podría considerarse la posibilidad de titularla, esto es, fraccionarla y venderla en el mercado primario o secundario (Bolsas de Valores, por ejemplo).

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

38

Plazo promedio de recaudo PPR

- Se puede establecer un indicador basado en las cxc totales (CCT) y compararlas con el promedio de los últimos n períodos. (tomado y adaptado de Hill y Sartoris, 1995)

$$PPR_t = \frac{CCT}{\sum_{i=t-(n-1)}^t Ventas_i} = \frac{CCT \times n \times 30}{\sum_{i=t-(n-1)}^t Ventas_i}$$

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez
Pareja

39

Por ejemplo PPR

- Si las ventas de los últimos 3 meses hubieran sido 30, 20 y 10 y las CCT fueran 17, se tendría

$$PPR_t = \frac{CCT \times n \times 30}{\sum_{i=1}^n \text{Ventas}_t} = \frac{17 \times 3 \times 30}{(30 + 20 + 10)} = 25,5 \text{ días}$$

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

40

Financiación de las compras

- La financiación de las compras de inventarios puede estar asociada a las costumbres del sector de la firma. Se está generalizando la utilización del "bartering" para comprar inventarios ya vendidos. Esto opera de modo que la firma de "bartering" -o inclusive un banco- compra el producto que ya está vendido y lo retiene hasta cuando se entrega al cliente -en el caso de una empresa comercial- y en ese instante se genera la fuente de pago, que es la factura endosada a la entidad financiera. Estas cobran una comisión y un interés de financiación.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

41

Inventarios

Una empresa tiene diversos tipos de inventarios:

- Materia prima
- Producto en proceso
- Producto terminado
- Dinero (Inversiones temporales)

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

42



Materia prima

- Es un inventario que se mantiene para garantizar el flujo apropiado de la producción. De allí se toma lo que se necesita para empezar el proceso de producción. Su nivel va a depender de varios factores tales como cercanía del proveedor, relaciones con el proveedor, predictabilidad de la producción, plazos de entrega, transportabilidad de la materia prima, obsolescencia y/o si es o no perecedera.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

43



Producto en proceso

- Es un inventario de producto no terminado. Depende del tipo de producto y de la naturaleza del proceso de producción.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

44



Producto terminado

- Es el inventario de los bienes disponibles para la venta inmediata. Con este inventario la firma puede atender pedidos en forma inmediata.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

45

Inversiones

- Los excedentes de liquidez se invierten de manera que ese dinero genere algún beneficio adicional. Dinero en una caja fuerte o en una cuenta corriente que no reconoce una tasa de interés.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

46

Motivos para mantener inventario

- Transaccional: para satisfacer los requerimientos que surgen por las actividades de la firma.
- Cautelativo: es un colchón que protege a la firma contra variaciones entre lo planeado y lo que en realidad ocurre.
- Especulativo: permite a la firma comprar inventarios de un producto que se sabe si va a aumentar de precios o no o si se va a escasear. De estas situaciones se puede obtener beneficios.
- Condiciones contractuales: pueden ser exigidas por un banco o un cliente. Esto se puede hacer en busca de un mayor valor de la firma, no sólo para cumplir condiciones de financiación de un banco o para mantener un negocio con un cliente.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

47

Políticas de inventario

- Se pueden establecer de manera muy simple (un cierto porcentaje de las ventas, por ej. Un mes de inventario).
- Se puede planificar la compra y despacho del mismo dependiendo del número de unidades necesarias para optimizar la compra, del plazo de entrega, de la política de valoración de inventarios, de la obsolescencia, etc.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

48

Inventario óptimo

- Hay métodos para determinar el nivel óptimo de inventarios.
- Simple: una fracción de las ventas en términos del volumen de ventas.
- Sofisticados.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

49

Inventarios: arma de doble filo

Mantener inventarios tiene sus ventajas, ya mencionadas, pero tiene costos de mantenimiento:

- Ventajas y desventajas
 - Producto a tiempo para atender bien a los clientes
 - Costo de mantenerlo
 - Obsolescencia
 - Costo de hacer un nuevo pedido

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

50

Modelo de inventario

- Consiste en minimizar los costos de no tener inventario, de mantenerlo y de ordenarlo. El nivel de inventario óptimo se conoce también como Cantidad Económica Óptima.
- Hay varios modelos: el clásico que minimiza los costos ya mencionados
- Un análisis de valor presente.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

51

Inversiones temporales

- Estas son inversiones de los excedentes de efectivo que se depositan en papeles de corto plazo tales como CDT, cuentas de ahorro, fondos de pensiones, etc.
- La idea es no dejar el dinero ocioso en la caja fuerte y/o una cuenta corriente que no reconozca intereses.
- La cantidad invertida va a depender de las necesidades previstas y se pueden determinar con el Flujo de Tesorería.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

55

Bibliografía

- Tomado principalmente de Vélez Pareja, Ignacio y Ricardo Dávila, Análisis y planeación financieros (Borrador: Notas de clase). Cap 3. Administración del capital de trabajo y planeación financiera.
- Se complementó con Hill, N. C. y W. L. Sartoris, Short-Term Financial Management. Text and Cases, 3ª ed., 1995 Prentice Hall.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

56

Resumen

- Se han presentado algunas herramientas para optimizar el manejo del capital de trabajo. Estas herramientas están basadas en el valor del dinero en el tiempo y el sentido común y dependen mucho de las normas particulares de un país y en especial del tipo de negocio.

8/14/2007

Análisis Financiero Ignacio Vélez Pareja

57
