



1
24
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

**ADMINISTRACION DEL EFECTIVO
EN EPOCAS DE INFLACION**

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE

QUE EN OPCION AL GRADO DE:
LICENCIADO EN CONTADURIA

P R E S E N T A N :

MARIA RAQUEL AGUILAR RODRIGUEZ

ERNESTO VAZQUEZ LANDERO

DIRECTOR DEL SEMINARIO:
ANGEL QUIROZ GONZALEZ

MEXICO, D. F.

1988



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

I N D I C E

	Pág.
INTRODUCCION.	4
1. IMPACTO DE LA INFLACION EN LAS EMPRESAS	8
1.1 Definición de Inflación.	8
1.2 Causas Principales	8
1.3 El Proceso Inflacionario en México	13
1.4 Los Efectos de la Inflación en la Empresa	17
2. LA FUNCION DE LA ADMINISTRACION DE FONDOS	21
2.1 Importancia de la Administración de Fondos	21
2.2 Procesos de Decisión en la Administración de Fon-	23
dos.	
2.2.1 Variables de Decisión	27
2.3 Administración de los Flujos de Efectivo en la Em-	37
presa.	
3. GENERACION DE EFECTIVO.	47
3.1 Políticas Internas para la Generación de Efectivo.	47
3.1.1 Políticas de Administración de las Cuentas	47
por Cobrar	
3.1.2 Políticas de Administración de Inventarios.	53
3.1.3 Retraso de los Desembolsos	57
3.2 Financiamiento Externo a Corto Plazo	58
3.2.1 Crédito Comercial.	59
3.2.2 Condiciones de Crédito	66
3.2.3 Factorización de Cuentas por Cobrar	68
3.2.4 El Inventario como Garantía Colateral	70
4. ADMINISTRACION DE LA CARTERA DE VALORES NEGOCIABLES.	75
4.1 El Proceso de Administración de la Cartera de Va-	76
lores Negociables.	
4.1.1 Planeación.	78
4.1.2 Dirección	81
4.1.3 Control	82

	Pág.
4.2 Inversiones de Renta Fija.	84
4.2.1 Características de los Instrumentos de In- versión de Renta Fija	84
4.2.2 Instrumentos Bursátiles a Corto Plazo	87
4.2.3 Instrumentos Bursátiles a Largo Plazo	96
4.2.4 Instrumentos Bancarios	96
4.3 Inversiones de Renta Variable.	97
5. HERRAMIENTAS PARA LA ADMINISTRACION DEL EFECTIVO.	100
5.1 Estado de Flujo de Efectivo o Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo.	101
5.1.1 Antecedentes.	101
5.1.2 Objetivos del Estado de Cambios en la Si- tuación Financiera en Base a Efectivo	103
5.1.3 Elementos que Integran el Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efec- tivo.	104
5.1.4 Preliminares en la Preparación del Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo.	115
5.1.5 Preparación del Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo	123
5.2 Presupuesto de Caja	126
5.2.1 Preparación del Presupuesto de Caja	129
6. CASO PRACTICO.	144
6.1 Generalidades	145
6.2 Presupuesto de Caja Previo	147
6.3 Presupuesto Definitivo de Caja	167
6.4 Estados Financieros.	172
CONCLUSIONES	177
BIBLIOGRAFIA.	181

INTRODUCCION

INTRODUCCION

La administración del efectivo, actualmente se desarrolla en un clima inflacionario, por lo que se ha tenido la necesidad de cambiar sus enfoques. En esta época, su principal interés es el optimizar la generación del efectivo y disponer del mismo para negociar.

Crecimiento más inflación, requieren de fondos en tal magnitud que los cambios en el ciclo económico puedan dar por resultado una grande vulnerabilidad financiera de la empresa frente a sus clientes, acreedores, proveedores y algunas veces frente a su competencia. Esa vulnerabilidad financiera de la empresa, será menor en la medida en que se conozca y controle el flujo de efectivo.

Las empresas tienen varios fines, pero al que nos vamos a referir es a la administración del efectivo. En un entorno inflacionario, lo que se requiere es el diseño de estrategias y políticas que conduzcan a lograrlo. La inflación y la devaluación de la moneda añaden un elemento de riesgo, de incertidumbre; consecuentemente la toma de decisiones se complica.

Para administrar el efectivo en épocas inflacionarias se requiere de una visión hacia el futuro sin descuidar la supervivencia que debe estar basada en la productividad, liquidez, solvencia y gene-

ración de recursos internos en la empresa.

La habilidad de la administración para manejar y enfrentarse a la inflación, estará basada en la técnica y el conocimiento de la empresa, pero también en una estructura financiera que le permita tener capacidad de maniobra y esto queda claramente relacionado con la capacidad de administrar el efectivo.

En base a lo anterior, en el primer capítulo de esta tesis, nos referimos al impacto que la inflación tiene en las empresas. El propósito de este capítulo es definir este problema económico enumerando las causas principales y algunos de los efectos que se tienen desde el punto de vista económico y financiero.

En el capítulo dos, se comenta la función de la administración de fondos. El objetivo de este capítulo es definir la importancia de los procesos de decisión en la administración de fondos, los sistemas de recolección y desembolso de efectivo y la administración de la cartera de valores negociables. A lo largo del segundo capítulo, notaremos que las decisiones de administración de fondos no están limitadas a la definición de los saldos de efectivo óptimos y ni siquiera al problema importante de financiamiento de los faltantes de efectivo y a la inversión de los excedentes. Un panorama más amplio del problema incluye cuatro tipos principales de variables de decisión: la programación de pagos, el financiamiento a corto plazo, las transacciones en valores negociables y

los saldos de efectivo. En los capítulos tres y cuatro, se mencionan más ampliamente las variables de decisión anteriormente descritas.

En el capítulo cinco, se detallan las herramientas más comunes para la toma de decisiones en la administración del efectivo como es el caso del Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo, y el Presupuesto de Caja.

En el capítulo seis, se presenta un caso práctico con la finalidad de mostrar objetivamente lo mencionado en los capítulos precedentes.

1. IMPACTO DE LA INFLACION EN LAS EMPRESAS

1.1 Definición de Inflación

1.2 Causas Principales

1.3 El Proceso Inflacionario en México

1.4 Los Efectos de la Inflación en la Empresa.

1. IMPACTO DE LA INFLACION EN LAS EMPRESAS.

1.1 Definición de Inflación:

En los últimos años hemos presenciado en nuestro país, un fenómeno económico cuyo crecimiento ha rebasado los límites previstos; que no solo ha descapitalizado a las empresas con el consecuente decremento de productividad, sino que además ha perjudicado a la economía nacional en su conjunto: La Inflación.

A este fenómeno se le ha conceptualizado de diversas maneras; sin embargo, todas esas definiciones pueden resumirse en la siguiente idea:

La Inflación es un proceso económico en el cual aumenta el volumen del monetario en circulación en mayor proporción que la producción de un país. Se manifiesta por un incremento generalizado en los precios, incremento que es susceptible de medirse periódicamente con índices establecidos por medio del análisis de datos fidedignos muy amplios y totalizadores de su universo.

1.2 Causas Principales:

El proceso inflacionario tiene dos causas principales:

- a) La expansión de la oferta monetaria
- b) El aumento excesivo de los costos de producción.

Inflación por expansión monetaria

Este tipo de inflación también se conoce como inflación por demanda excesiva, y su causa fundamental es el incremento en la oferta monetaria agregada.

Todo aumento en la demanda, tiene como consecuencia que se requiera de un mayor aprovechamiento de la capacidad productiva; sin embargo, si esa capacidad con que se cuenta ya se está aprovechando al máximo, aparece una oferta insuficiente de bienes y servicios, comienza la escasez con el aumento de los precios de dichos bienes y servicios, así como la demanda de bienes de importación.

El aumento sustancialmente mayor del medio circulante respecto al de la producción real, es la principal causa de la inflación.

El comienzo de la inflación se debe a desequilibrios presupuestales del gobierno, como consecuencia de inversiones y gastos muy elevados, y al no poder cubrirlos ni con impuestos ni con financiamientos adicionales, recurre al Banco Central, el cual simplemente emite más billetes para financiar el programa.

Inflación por aumento en los costos de producción.

Además de la expansión monetaria, existen causas colaterales de la inflación, que aun cuando aumenta la intensidad de éstas, no tie-

nen los mismos efectos que la causa analizada en el punto anterior.

A continuación mencionamos algunas reflexiones sobre los incrementos al costo de algunos de sus elementos.

a) Insumos:

El incremento del valor general de los insumos, se traduce en un aumento al costo de producción y éste en el de precios.

El valor de las materias primas aumenta día con día, especialmente tratándose de materiales de importación, los cuales sufren aumentos en sus costos, tanto por efectos de la inflación como por el deslizamiento de la moneda. Dichos aumentos provocan incremento en los precios de venta por tratarse de gastos directos de producción.

b) Salarios:

Tratándose de aumentos salariales, la orientación principal para su repercusión económica, radica en precisar si responden a un aumento en la productividad y aun en ese caso, se vuelven inflacionarios toda vez que se transfieren al precio.

En ocasiones, este problema de los salarios obedece a presiones sindicales sobre los empresarios a las que en ocasiones se le suman estrategias políticas.

c) Activos fijos - depreciaciones:

De conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados, las empresas cargan a resultados de cada ejercicio contable, el importe (a costo histórico) de la depreciación de sus activos fijos correspondientes. Sin embargo, calcular sobre el costo histórico la depreciación en cada período, sería adecuado si existieran condiciones de estabilidad económica. De no efectuarse la recuperación del costo de estos activos, los negocios se exponen a no tener capacidad financiera para darles mantenimiento o reponer las unidades que deban desecharse, ya que parte importante de los recursos ya se habrán transferido al gobierno (en forma de impuestos) a los accionistas - (a través de dividendos), y a los trabajadores (mediante el pago de la participación de utilidades) que dá como consecuencia, la presentación de una utilidad ficticia.

d) Factores Externos:

Estos factores se refieren a importaciones a precios inflados, lo cual se traduce en una elevación de precios internos.

e) Intermediarios:

Los intermediarios serán causantes de la inflación toda vez - que existan en un número mayor al necesario y que obtengan márgenes desproporcionados de utilidad.

f) Otras causas colaterales:

-Información financiera a costo histórico.

La descapitalización por información financiera inadecuada es causa colateral inflacionaria porque al disminuir la producción, se incrementan los costos y la demanda supera a la oferta de bienes y servicios.

Ante una relación superinflada de utilidades netas a capital, el gobierno, los trabajadores y en ocasiones los mismos empresarios, consideran justo mejorar los salarios, impuestos y los dividendos, con lo cual llegan a descapitalizar a la empresa y disminuyen su productividad.

-Factores Psicológicos.

Una vez que los empresarios empiezan a sentir los efectos negativos de la inflación, tienden a llevarse sus capitales líquidos a otros países, con lo que incrementan la descapitalización, el descenso del ritmo de producción y consecuentemente el alza generalizada de los precios.

Respecto de estos puntos podemos concluir que la transferencia de capitales de las unidades productivas al Estado, trabajadores y accionistas, es un factor inflacionario debido a que opera la descapitalización de las empresas al distribuirlo bajo el nombre de utilidades, esto trae como consecuencia: disminución de la producción y aumento de la demanda, así como escasez de productos y aumen-

to en los precios.

1.3 El Proceso Inflacionario en México:

Durante el régimen del Presidente Gustavo Díaz Ordaz (1964-1970), se redujeron los déficits gubernamentales que se habían presentado en el país durante los pasados sexenios.

La reserva monetaria y los índices del PIB aumentaron, el producto per cápita era de 700 dólares anuales, los índices de escolaridad, salud pública y mortalidad infantil mejoraron. Los índices de precios al consumidor habían registrado un promedio porcentual de 4.5% aproximadamente. Esta transformación socioeconómica se reflejó en el prestigio nacional e internacional del peso mexicano.

Todo parecía ir por buen camino, sin embargo, a finales de 1973 se dieron épocas difíciles para el país nuevamente. La expansión monetaria dañina, la disminución del ritmo de producción, el reinicio de la fuga de capitales debidas a las frecuentes declaraciones públicas que amenazaban con la socialización. Esto llevaba a la conclusión de que México sería víctima de la inflación-devaluación.

La acumulación de estos factores repercutieron en los empresarios, que desalentados por el panorama, decidieron dejar de incrementar

su inversión. Esta recesión que iría en aumento, perjudicaría - primero a las clases trabajadoras, después al resto de la comunidad y posteriormente al propio sector empresarial.

El constante crecimiento de la tasa inflacionaria provocó tensiones sociales y técnicas; creó desconfianza dentro de las diferentes clases sociales y, finalmente, produjo una fuga de capitales y de ahorros. Todos estos factores trajeron como resultado que - el 31 de agosto de 1976, se presentara una devaluación del peso, llegando a un tipo de cambio de \$22.72 por dólar.

Los últimos diez años (1977 - 1987)

Después de haber presentado un crecimiento del 3.5% en 1977, el - Producto Interno Bruto (PIB) creció en un promedio de más del 8% durante los siguientes cuatro años (1978-1981). Sin embargo, en 1982 y en 1983 tuvo crecimientos negativos del -0.5% y del -5.3% respectivamente, para recuperarse en 1984 a un nivel del 3.7%. En 1985, el crecimiento fue del 2.7% debido a los problemas del precio y volumen de las exportaciones petroleras. En 1986, como consecuencia del crac petrolero, el crecimiento se volvió negativo - estimándose entre el -4 y -5%.

Paralelamente a estos fenómenos, observamos que la tasa de inflación para el año de 1977 fue del 20.7%. En 1978 se recuperó la - producción sin elevar la tasa inflacionaria, ya que la capacidad

ociosa no se había ocupado plenamente, de tal suerte que el nivel inflacionario fue solo del 16%, marcando el nivel mas bajo que se registró en el sexenio.

En 1979, la producción siguió creciendo, esto acompañado del crecimiento de la tasa inflacionaria (para ese año fue del 20%) y de las tasas de interés. Mientras que el PIB tuvo incrementos del 8.3% y 7.9% en 1980 y 1981 respectivamente, la tasa de inflación para esos años fue del 29.8% y del 28.7%.

No obstante, en 1982 la inflación se elevó al 98.8%, descendió un poco en 1983 (80.8%), para nuevamente incrementarse en los años subsiguientes al 63.7% en 1985, 105.7% para 1986 y finalmente al 159.2% para el año de 1987.

Los principales factores que influyeron determinadamente en el incremento de las tasas inflacionarias, fueron el petróleo y las tasas de interés internacionales.

A principios del sexenio 1976-1982, se producían en México un millón de barriles diarios de petróleo aproximadamente, de los cuales se exportaban alrededor de 200,000 barriles diarios. A finales del mencionado período, se producían 2.7 millones de barriles al día y se exportaban 1.4 millones.

Este aumento de la capacidad productiva de Petróleos Mexicanos, -

requirió de una fuerte inversión financiada en su mayoría por préstamos externos, que ascendieron a la cantidad de 22 mil millones de dólares. Los ingresos generados por las exportaciones petroleras fueron en un principio suficientes para pagar el servicio de la deuda.

El gobierno que observaba atento las noblezas de estas exportaciones, inició programas muy ambiciosos, que si bien, inicialmente pudieron ser financiados por los ingresos petroleros, más tarde tuvieron que ser cubiertos mediante la contratación de préstamos en moneda extranjera.

Poco más tarde, el problema internacional del hidrocarburo provocó importantes mermas a los ingresos del gobierno, ya que se redujeron los volúmenes de las exportaciones petroleras, así como los precios del barril de hidrocarburo.

Los programas que había creado el gobierno, no podían detenerse y como ya no se contaba con el mismo nivel de ingresos por exportaciones petroleras, se vio en la necesidad de concertar más créditos con el exterior.

En 1982, el problema se agudizó y con ello el déficit público y el déficit en la balanza de pagos. Después de una devaluación de casi el 100% en febrero de 1982 (de 27 a 45 pesos por dólar), el costo del servicio de la deuda prácticamente se duplicó, sin que

los ingresos del gobierno aumentaran en la misma proporción, y la confianza de los ahorradores se perdió en tal forma que los mercados de capitales no pudieron financiar el déficit.

El único recurso que le quedaba al gobierno era la emisión del circulante. No era de sorprender que la tasa de inflación se elevara de 28.7% en 1981 a 98.8% al terminar 1982.

En 1986, el factor externo también tuvo un efecto decisivo en el comportamiento del déficit, la inflación y la economía en general. Este factor fue otra vez, el petróleo. Al bajar entre 1985 y 1986, el precio promedio de exportación de 24 dólares a 12 dólares por barril y el volumen de exportación de 1.45 millones de barril por día a 1.3 millones, se estima que el gobierno perdió ingresos de 8 mil millones de dólares. Al perder ingresos hubo mayor necesidad de acudir a los mercados de crédito nacionales, ejerciéndose mayor presión sobre las tasas de interés. A su vez, para retener capitales en México, el gobierno se vio obligado a aumentar el ritmo de desliz del peso controlado. Tanto el aumento en las tasas como el del desliz, contribuyeron a un incremento sensible en la tasa de inflación. Al aumentar la inflación aumentó aun más el déficit, encadenándose un círculo vicioso que el gobierno intenta romper con su política económica que inició en 1988.

1.4 Los efectos de la Inflación en la Empresa;

En épocas inflacionarias, el administrador financiero se tiene que

enfrentar a los siguientes problemas:

- a) Baja rentabilidad
- b) Falta de liquidez y de solvencia
- c) Descapitalización.

a) Baja rentabilidad.

En un entorno inflacionario, el crecimiento en el precio de los insumos generalmente aumenta en una mayor proporción que los precios de venta, originándose una disminución en la utilidad de operación de las empresas.

Aunado a esto, cuando la tasa inflacionaria es superior al rendimiento de la empresa, no se logran generar los fondos suficientes para mantener el capital de trabajo al mismo nivel de operaciones. Esto trae como consecuencia que la empresa, al tener déficit en la generación de fondos internos, recurra a préstamos externos, lo que provoca que la carga financiera sea mayor y disminuya lógicamente la utilidad y la rentabilidad de la empresa.

b) Falta de liquidez y solvencia.

La liquidez se ve afectada por la inflación, principalmente por los desajustes que provoca como son: escasez de materias primas, altos costos de producción, financiamientos caros y difíciles y una recuperación lenta de la cartera por falta de liquidez en general en el medio económico. Una alta inversión en cuentas -

por cobrar e inventarios es uno de sus principales síntomas.

La solvencia se ve afectada por la necesidad de endeudarse en una proporción mayor que la generación de recursos de la empresa, debido al crecimiento por precios originado por la inflación y la disminución de los rendimientos de la empresa.

c) Descapitalización.

Las utilidades determinadas bajo principios de contabilidad en base a costo histórico, producen la descapitalización de la empresa, porque en su determinación no participaron un costo de ventas actualizado a base de valores de reposición y una depreciación calculada también a costos de reposición que genere un flujo de fondos suficientes para mantener la capacidad productiva instalada. Además, la utilidad obviamente mayor de la que debiera ser, se pone a disposición de los accionistas y éstos con alguna frecuencia la reparten sin hacer separaciones importantes para mantener la capacidad de compra del capital contable de la empresa.

2. LA FUNCION DE LA ADMINISTRACION DE FONDOS

2.1 IMPORTANCIA DE LA ADMINISTRACION DE FONDOS

2.2 PROCESOS DE DECISION EN LA ADMINISTRACION DE FONDOS

2.3 ADMINISTRACION DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO EN LA EMPRESA.

2. La Función de la Administración de Fondos:

Un ejecutivo financiero que administra el efectivo de su empresa, no simplemente es un cajero que paga cuentas y acepta pagos. Sus responsabilidades son mas amplias, tiene que decidir sobre un gran número de problemas relacionados con la administración del efectivo. El propósito de este capítulo es definir estos problemas y describir sus interrelaciones y su relevancia para la administración de fondos en la empresa.

En este capítulo se resaltan las transacciones directamente relacionadas con la administración del efectivo, ya que existen un gran número de actividades empresariales que dan por resultado transacciones en efectivo.

2.1 Importancia de la Administración de Fondos:

Las necesidades de efectivo surgen de la falta de sincronización entre entradas y salidas de efectivo y de la dificultad de predecir correctamente algunos de estos flujos. Por lo tanto, debe mantenerse una cantidad adecuada de efectivo para llevar a cabo las transacciones normales y los requerimientos inesperados de efectivo. En algunas empresas se da el caso de faltantes de efectivo, mismos que pueden cubrirse con la venta de valores negociables, o mediante líneas de crédito. Por otra parte, se puede pre-

sentar la situación de saldos de efectivo inadecuados, los que - pueden dar por resultado desaprovechar descuentos por pronto pago, préstamos a corto plazo con altas tasas de interés, una imagen de crédito muy deteriorada y posiblemente insolvencia. Por lo anterior, las empresas tratan de mantener una cantidad de efectivo - adecuada para las transacciones de rutina y como una precaución - contra las necesidades inesperadas de efectivo.

Las reservas de efectivo requeridas dependen de la oportunidad de las salidas inesperadas de efectivo, del costo de los faltantes y del costo de oportunidad de tener efectivo en exceso. En algunas empresas se pone una mayor atención al costo de los faltantes y - en consecuencia ignoran el costo de un sobrante. En tales casos, cierta parte del saldo del efectivo puede representar un activo ocioso, que puede ser invertido en activos productores de utilidades, como son; valores, activos fijos o utilizados para liquidar pasivos o reducir los gastos de los intereses. En la actualidad, un mayor número de empresas están conscientes de equilibrar sus faltantes y excedentes de efectivo. La reserva de efectivo que - es resultado de esta evaluación, es solo una de las numerosas decisiones importantes sobre la administración del efectivo.

Existen dos problemas básicos a resolver debido al nivel mínimo - de las existencias de efectivo: (1)

(1) Orgler, Administración del Efectivo (México: Edit. E.C.A.S.A. 1984) Pág. 3.

- a) Cómo financiar los requerimientos de efectivo, cuando los excesos de las salidas sobre las entradas reducen el saldo de efectivo a menos del nivel mínimo deseable.
- b) Cómo invertir el excedente de efectivo, cuando son positivos - los flujos de efectivo netos (entradas menos salidas).

El gran número de actividades financieras posibles para resolver - los puntos anteriores es muy grande y se tiene que elegir la mejor alternativa o una combinación de alternativas.

La gran frecuencia con que se toman estas decisiones interrelacionadas, es una razón más para una administración eficiente del efectivo.

2.2 Proceso de Decisión en la Administración de Fondos:

La toma de decisiones de administración de fondos implica como - primer paso, obtener un pronóstico, de flujos de efectivo y de partidas relacionadas, como las estimaciones de venta y los planes de producción. Con esta información y un conjunto de políticas financieras a corto plazo, se elabora un presupuesto de efectivo (1), para agrupar en forma completa los flujos de efectivo y las decisiones de administración de efectivo. El propósito fundamental - del presupuesto de efectivo, es auxiliar al administrador financiero en el control de los flujos de efectivo diarios y semanales de -

(1) En este capítulo nos referimos al presupuesto de efectivo como una herramienta del proceso de decisión la cual analizaremos más ampliamente en el capítulo Cinco.

su empresa. Normalmente un presupuesto de efectivo se extiende - por varios períodos. En consecuencia, las decisiones para varios períodos tienen que hacerse simultáneamente. Estos aspectos de la administración del efectivo originan dos consideraciones; a) ¿que tan largo debe ser el horizonte de la administración del efectivo? y b) ¿cómo puede dividirse en períodos más cortos el horizonte seleccionado?. En la práctica, el horizonte de un plan de administración de fondos puede alcanzar un año y a menudo se divide en más - de tres períodos. Existen algunas consideraciones que afectan la selección de un horizonte y su división en subperíodos.

Las decisiones de administración de fondos, no comprenden solamente el efectivo, sino también los valores negociables, las cuentas por cobrar, las cuentas por pagar, etc. Todos estos activos y pasivos se definen como circulantes, esto es, serán convertidos en efectivo en un plazo de un año. Debido a esto, el horizonte de planeación para las decisiones de administración y administración del - efectivo, no es probable que se alargue a más de un año. Los planes financieros a largo plazo, como las fusiones y adquisiciones, las inversiones de capital, las emisiones de obligaciones y la distribución de dividendos, afectan directamente la administración de efectivo. Sin embargo, estas decisiones financieras a largo plazo no se hacen simultáneamente con las decisiones de administración de efectivo. Por ejemplo, una decisión de fusión afectará directamente los flujos de efectivo, pero probablemente no va a ser considerada simultáneamente con una decisión de posponer un pago por un -

mes, o de invertir sobrantes de efectivo en valores negociables - con vencimiento a treinta o sesenta días. Una vez que se ha tomado la decisión de fusión, debe tomarse en cuenta sus efectos sobre el primer año, manejando en forma óptima los flujos de efectivo - resultantes. Por lo tanto, el producto de las decisiones financieras a largo plazo, puede considerarse como el punto de partida para el problema de la administración de fondos. Sin embargo, - limitamos el alcance de la administración de efectivo a las decisiones financieras a corto plazo.

Para definir la longitud del horizonte del presupuesto de efectivo, tenemos que tomar en cuenta los cambios en la información y el - transcurso del tiempo, el plan se va revisando periódicamente y - solamente se llevan a cabo en realidad las decisiones del primer período. Por ejemplo, al tomar las decisiones de administración de fondos para una semana, deben tenerse presentes los flujos de efectivo proyectados para un período u horizonte de seis meses. - Al iniciar la semana siguiente, el horizonte se extiende una semana, la información acerca de los flujos de efectivo se pone al día y se toma un nuevo conjunto de decisiones para una semana. Por lo tanto, una prueba de la longitud del horizonte es su efecto sobre las decisiones del primer período. De acuerdo a lo anterior, el horizonte lo podemos definir como el período más cercano en el futuro siempre y cuando la información adicional no cambiara las decisiones de la primera etapa.

Una vez definido el horizonte de un presupuesto de efectivo, tiene que ser dividido en varios periodos, tomando en cuenta los costos y los precios que se tengan con cualquier forma de segmentación. Un gran número de intervalos cortos aumentará la complejidad del presupuesto, pero proporcionará una información más detallada y viceversa.

La selección de una división del tiempo apropiada, dependerá principalmente de la conducta de los flujos de efectivo netos (entradas menos salidas) durante estos meses. Si los flujos de efectivo son relativamente estables, los intervalos mensuales son adecuados y no hay necesidad de segmentarlos en periodos más cortos.

Al tomar decisiones de administración de fondos, el ejecutivo financiero puede dividir los datos mensuales en datos iguales semanales o aun diarios. Por ejemplo, si se deciden invertir - - - \$10'000,000 del sobrante de efectivo del mes de febrero, se pueden hacer cuatro inversiones semanales de \$2'500,000 en lugar de esperar hasta el final del mes y hacer una inversión por la cantidad total. Por otra parte, el promedio de las cantidades mensuales no tiene significado, cuando los flujos de efectivo son relativamente inestables. Desafortunadamente, la mayoría de las empresas tienen flujos de efectivo inestables y tienen que dividir su horizonte de administración de fondos semanales o aun diarios.

Las empresas con ventas estables también tienen fluctuaciones en -

sus saldos de efectivo y esto se debe en parte por la concentración de salidas de efectivo en días específicos como son: los días de pago de salarios y por la variación en las condiciones de crédito, tanto en cuentas por cobrar, como en cuentas por pagar. En consecuencia, un ejecutivo financiero necesita información semanal y aun diaria, acerca de los flujos de efectivo para administrar de manera eficiente las cuentas de efectivo de su empresa. Las actividades financieras diarias incluyen pagos, cobranzas e inversiones en valores negociables. Por lo anterior, puede ser útil dividir el horizonte en periodos diarios. Sin embargo, un horizonte anual o aun un horizonte semestral, dividido en periodos diarios, daría por resultado un presupuesto complejo. Además, la información diaria acerca de los flujos de efectivo de varios meses futuros no es necesaria para una administración eficiente de fondos. Muchas empresas comprenden estos aspectos del problema y dividen sus presupuestos de efectivo en un número de periodos desiguales, principiando con periodos diarios o semanales y continuando con intervalos mensuales o más largos. Por lo consiguiente la división específica de tiempo debe de ser determinada de acuerdo con las necesidades de cada empresa. Otro aspecto importante es la definición de las variables de decisión para la administración de fondos para cada uno de los intervalos de tiempo seleccionado.

2.2.1 Variables de Decisión:

Las variables de decisión en la administración de fondos, están

limitadas a los flujos de efectivo que están bajo el control de un administrador financiero, en lo que respecta a su monto y/o oportunidad. Por ejemplo, los gastos de mano de obra no son considerados como variables de decisión debido a que tanto su monto como su oportunidad están predeterminados. Aun cuando estas salidas de efectivo estén relacionadas con decisiones financieras a largo plazo, tales como inversiones de capital, son consideradas como fijas para propósitos de administración de fondos, ya que una cantidad determinada debe de ser pagada en una fecha dada. Por lo contrario, los pagos de compras para los mismos programas de inversión a largo plazo, se consideran como variables de decisión si un ejecutivo financiero puede decidir cuando hacer el pago al proveedor. Por lo tanto, podemos concluir que todas las entradas y salidas de efectivo controlables día a día, deben ser incorporadas en el proceso de decisión de administración de fondos. Estas variables de decisión pueden dividirse en cuatro categorías fundamentales:

- a) La programación de pagos
- b) El financiamiento a corto plazo
- c) Las transacciones en valores negociables
- d) El saldo de efectivo.

Programación de Pagos

Una programación de pagos incluye todas las erogaciones que se encuentran sujetas al control de un ejecutivo financiero en lo que

respecta a su monto y oportunidad. La programación la integran - los pagos de dos tipos principales de pasivos circulante: las cuentas por pagar y los documentos por pagar. Las cuentas por pagar representan el otorgamiento de crédito por bienes y servicios vendidos a la empresa en cuenta abierta. Aun cuando no se utiliza - ningún instrumento de crédito en este tipo de transacciones, las - condiciones de crédito aparecen en la factura que se envía al comprador. Las condiciones incluyen el período dentro del cual debe de ser pagada la factura y cualquier descuento permitido por pronto pago. Una empresa que compra en cuenta abierta a diversos proveedores, es probable que tenga diversos tipos de condiciones de - crédito, que varíe en lo que respecta a la tasa de descuento y al período dentro del cual se vence el pago.

El ejecutivo financiero debe decidir cuándo y cuánto pagar las cuentas por pagar a cada uno de los proveedores de la empresa. Puede elegir aprovechar el descuento o posponer el pago que por lo general es hasta la fecha de vencimiento. Más aun, el pago puede ser pospuesto más allá de la fecha de vencimiento. Dicho retraso tiene como consecuencia un costo intangible que se presenta con un - deterioro de la imagen crediticia de la empresa, que puede afectar las condiciones sobre las cuales recibirá crédito en el futuro.

Programar los pagos de las cuentas por pagar se hace más difícil - cuando las ventajas de aprovechar el descuento no son muy obvias, o sea, cuando la tasa de descuento es baja y el período de retraso

es largo. En cada uno de estos casos, el costo del crédito comercial debe ser comparado con el costo de financiar el pago. Aun - una ganancia alta en apariencia, derivada de un descuento puede - ser compensada por el costo de un préstamo caro que tiene que conseguirse para cumplir con el plazo límite del descuento. Esto demuestra la relación entre los pagos y el financiamiento y la necesidad de considerar simultáneamente todas las variables relevantes de decisión, en lugar de usar una regla sencilla que implica aprovechar todos los descuentos.

Los documentos por pagar son el segundo tipo principal de pago que debe programar un ejecutivo financiero. Estos documentos representan fondos conseguidos entre otros en bancos comerciales, compañías financieras, accionistas y ocasionalmente saldos por pagar a proveedores. Una empresa puede deber distintos documentos por pagar, lo cual varía en su fecha de vencimiento, tasas de interés, prestamistas, tipo de documento (con garantía o sin ella), etc. Para fines de programación de pagos no interesan los documentos que puedan ser pagados antes de su fecha de vencimiento y de esa manera - ahorrar a la empresa el costo de los intereses restantes. Los documentos que no puedan ser pagados antes de su fecha de vencimiento, representan salidas fijas de efectivo, las cuales no son tomadas en cuenta para la programación de pagos.

Financiamiento a Corto Plazo

El financiamiento a corto plazo lo definiríamos como la obtención

de préstamos por periodos no mayores a un año. El ejecutivo financiero selecciona las fuentes y determina la magnitud del financiamiento a corto plazo, o sea, decide donde financiarse y por cuanto. Los créditos comerciales constituyen la fuente principal de financiamiento a corto plazo, como se comentó en el contexto de la programación de pagos, los bancos comerciales son la segunda fuente en importancia de crédito a corto plazo para las empresas. Otras instituciones financieras proporcionan financiamiento adicional. En los últimos años, cada vez son más las empresas que se financian entre sí, aceptando y girando documentos comerciales. Este tipo de transacción se verá en la siguiente sección junto con otras transacciones de valores negociables.

Los créditos bancarios pueden ser sin garantía o con diversos tipos de garantía. Las cuentas de crédito representan la mayoría de los préstamos bancarios sin garantía. Normalmente los únicos límites para este tipo de préstamos son una cifra máxima y un día de vencimiento. Dentro de estos límites, el administrador financiero tiene que decidir el monto y la oportunidad tanto del préstamo como de su amortización. En caso de financiamientos menos frecuentes. Cada préstamo sin garantía se negocia por separado. La mayoría de los préstamos en garantía tienen como respaldo un documento mercantil, por ejemplo: un pagaré, una letra de cambio.

Normalmente, en un documento se señala la cantidad del préstamo -

la tasa de interés, la fecha del préstamo y la fecha de vencimiento. Los documentos que no incluyen la fecha de vencimiento se denominan "documentos a la vista" y tienen que ser pagados cuando lo solicite el banco. Los bancos rara vez demandan la liquidación de esos préstamos, pero una empresa puede pagar parte del documento o el préstamo completo cuando así lo desee, lo mismo puede hacerse con los préstamos a largo plazo. Como se mencionó en la sección anterior, un ejecutivo financiero puede decidir amortizar un préstamo antes de la fecha de vencimiento y ahorrarse los gastos por intereses. En este caso, la liquidación del préstamo se incorpora a la programación de pagos sujeta a la comparación con otras alternativas de pago.

Los préstamos con garantía están garantizados por diversos tipos de activo: cuentas por cobrar, inventarios, equipos, edificios, terrenos, etc. En todos los demás aspectos son iguales a los préstamos sin garantía. La garantía en el préstamo es con la finalidad de proteger al prestamista de pérdidas posibles, en caso de que quien pide prestado no pueda cumplir sus compromisos. Los préstamos con garantía son más costosos para el prestamista y por lo tanto, para quien pide prestado. Estos costos más altos se deben a que quien solicita el préstamo por lo general representa un riesgo mayor y a la necesidad de valorar y supervisar la garantía. Para los préstamos a corto plazo, el costo adicional puede resultar en un incremento de la tasa de interés. Por esta razón solo muy pocos préstamos a corto plazo se garantizan.

Los préstamos a largo plazo son por lo general de tres a cinco años y varían con respecto a la duración del período de vencimiento, a la garantía y a la forma de liquidación. Debido a que por lo general requieren pagos periódicos iguales, sin posibilidad de hacerlos por anticipado, se consideran como decisiones financieras y no se consideran en la programación de pagos. Existen otros tipos menos comunes de préstamos y de fuentes de fondos a corto plazo que se incorporan como variables de decisión al proceso de administración del efectivo, en la medida en que estén al alcance de la empresa.

Transacciones con Valores Negociables

Los valores negociables a corto plazo, son una herramienta útil para financiar las necesidades de efectivo inmediato, y para invertir sobrantes para períodos cortos. Por lo tanto, la mayoría de las empresas mantienen una cartera de valores negociables que algunas veces es aun mayor que su efectivo disponible. En el siguiente capítulo se hará mención de los tipos más frecuentes de valores negociables.

En la mayoría de los valores negociables, el rendimiento es relativamente bajo, pero tiene la ventaja de ser muy líquidos, y casi sin riesgo se puede seleccionar una gama muy amplia de vencimientos, que pueden ser desde documentos a varios días hasta documentos a largo plazo. Esto proporciona una posibilidad muy amplia de vencimientos, especialmente debido a que los valores negociables pue-

den ser vendidos en cualquier momento. El ejecutivo financiero tiene que decidir no solamente la cantidad a comprar sino también el vencimiento de los valores comprados. Esta decisión está relacionada directamente con todo el conjunto de decisiones de administración de efectivo de períodos futuros. Lo mismo es aplicable para la venta de valores negociables de la cartera existente.

Las compras y ventas de valores involucran costo de transacción que deben de ser consideradas explícitamente, ya que reducen el rendimiento neto de las inversiones a corto plazo e incrementan el costo de venta de los valores antes de su vencimiento. Las cotizaciones diarias de los valores negociables aparecen en los periódicos financieros, Bolsa de Valores, Casas de Bolsa y cualquier otro tipo de comunicación. Normalmente la información proporcionada sobre valores negociables, incluye el precio de oferta y de demanda del valor negociable y el rendimiento para el comprador.

Para efecto de predicciones acerca de rendimientos futuros, el ejecutivo financiero tiene que considerar información adicional, como es la estructura temporal de las tasas de interés y los cambios esperados en los niveles de interés.

La administración de una cartera de valores negociables es una tarea compleja, que es parte integrante del proceso de decisión de la administración de fondos. Está claramente justificado mante-

ner este tipo de activo debido a que su mercado lo hace casi tan líquido como el efectivo y proporciona además, una utilidad adicional. En la práctica, sin embargo, la flexibilidad que proporcionan los valores negociables rara vez se aprovechan. Muchas empresas mantienen un conjunto de límites autoimpuestos en sus carteras de valores negociables. Estas restricciones especifican los tipos y vencimientos de valores a ser comprados, la cantidad máxima que pueden ser invertidos, la cantidad mínima que puede ser negociada en cada transacción, el rendimiento neto mínimo para cada transacción, etc. Entre más explícitas sean estas reglas, se le da menos flexibilidad al administrador financiero en el uso de la cartera de valores para la toma de decisiones de administración de fondos.

El Saldo de Efectivo

Una decisión acerca del saldo de efectivo óptimo, debe depender principalmente del rendimiento implícito del efectivo. Este rendimiento intangible representa la ventaja de retener efectivo, y varía sustancialmente con la cantidad de efectivo detenida por la empresa. Hasta cierto nivel este rendimiento es muy alto, debido a que representa la necesidad de mantener saldos precautorios para evitar los faltantes de efectivo. Con esto tenemos que el beneficio de mantener efectivo compensa directamente el costo de oportunidad, o sea el rendimiento implícito del efectivo es mayor que cualquier rendimiento que pueda ser obtenido por invertir el efectivo en otra alternativa. Según aumenten los saldos de efec-

tivo, decrece la probabilidad de los faltantes y el rendimiento implícito del efectivo se aproxima a cero. Debido a que es muy difícil estimar ese rendimiento intangible, dicho rendimiento no proporciona una guía práctica para decidir acerca del saldo óptimo de efectivo. Una forma para definir este problema es dividirlo en dos partes: a) ¿cuál es el saldo mínimo de efectivo? y b) ¿qué tanto efectivo debe mantenerse arriba del saldo mínimo?.

El saldo mínimo de efectivo es una restricción autoimpuesta, o bien, parte de un acuerdo de servicios entre una empresa y un banco comercial. Este acuerdo formal o informal cubre todos los servicios prestados por un banco a un cliente comercial y la compensación por estos servicios. Además de los honorarios directos por servicios, por manejo de cheques, depósitos y documentos, uno de los medios más comunes es mantener un depósito o saldo de reciprocidad en el banco. Debido a que de cualquier manera las empresas están interesadas en mantener un saldo mínimo de efectivo. Sus depósitos bancarios sirven para este propósito y al mismo tiempo, proporcionan los de reciprocidad de los servicios bancarios.

Una empresa puede escoger mantener efectivo arriba del saldo de reciprocidad requerida por diversas razones: para mejorar sus relaciones con el banco o para mantener una opción para préstamos futuros urgentes. Una vez que es determinado este nivel autoimpuesto, es posible estimar la cantidad del faltante o del sobrante de efectivo. Mientras que un faltante indica una necesidad de

financiamiento a corto plazo, un sobrante origina el problema de una inversión a corto plazo, o también podrá usarse para pagar - deudas, intereses, etc.

2.3 Administración de Flujos de Efectivo en la Empresa:

Las empresas en general necesitan capital adicional para inversiones en cuentas por cobrar, en inventarios y en activos fijos, como se verá más adelante en el Capítulo Tres. Parte de este capital, por lo regular provendrá de fondos obtenidos de los socios, mediante sus aportaciones o inversiones directas o a través de la retención de una parte de las utilidades que haya obtenido la empresa. Por otra parte, si el crecimiento es rápido, parte del capital - tendrá que ser obtenido externamente. Según veremos en esta sección, la medida en la cual el crecimiento crea un problema de flujo de efectivo depende en gran parte del ciclo del flujo de efectivo. La naturaleza del ciclo de efectivo puede ilustrarse con un ejemplo. Supongamos que una empresa recibe una orden de 1,000 pares de zapatos. Para cumplir con esta orden, la empresa debe comprar materia prima y emplear mano de obra para procesarlos. La compra de los materiales, de obtenerse a crédito, genera una cuenta por pagar y por lo menos alguna parte de los costos de la mano de obra aparecerán como sueldos acumulados hasta que se complete - el ciclo de producción, la mano de obra y los materiales continuarán siendo usados y esto se reflejará en los inventarios de producción en proceso. A medida que los zapatos hayan sido terminados.

se transferirán (en los registros de contabilidad) del inventario de producción en proceso, al inventario de artículos terminados. Cuando los zapatos terminados se embarcan, se registra una venta que da lugar a una cuenta por cobrar (la mayoría de las ventas son a crédito y no al contado), puesto que la empresa todavía no recibe el dinero, en ese momento probablemente estará experimentando el punto más alto de sus requerimientos de financiamiento, puede necesitar más préstamos para continuar sus operaciones y para satisfacer otros pedidos y obligaciones antes de que el ciclo del flujo de efectivo se complete y reciba el dinero al liquidarse las cuentas por cobrar, cualquier otra orden de zapatos que se reciba, encadenará un ciclo similar.

En la figura 2.1 podemos observar esquemáticamente los flujos de operación. A continuación se explican los conceptos que lo integran.

a) Flujo de Operación:

Estos flujos se relacionan con las entradas y salidas de efectivo, durante el ciclo de producción y venta de la empresa.

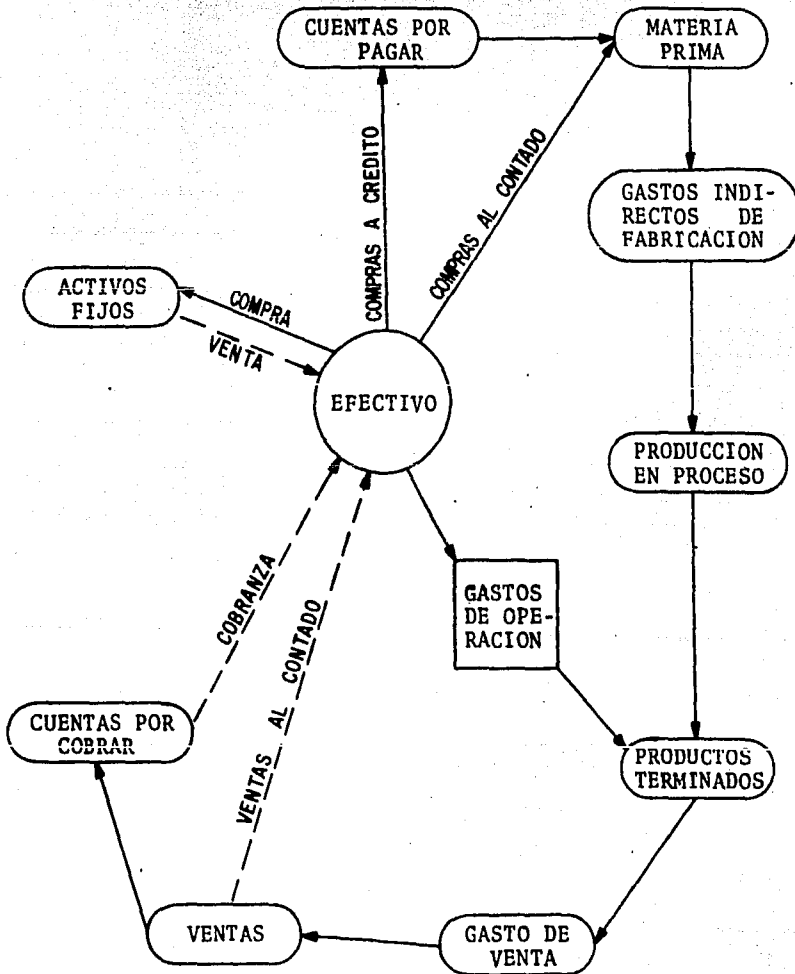
Salidas de Efectivo

Compra de Materiales.- Las compras de materiales se pueden efectuar comprando a un proveedor al contado (salida inmediata de efectivo) o a crédito (a través de una cuenta por pagar). (1)

(1) Las políticas de crédito se verán con mayor amplitud en el siguiente capítulo.

FIG. 2.1

DIAGRAMA ESQUEMATICO DEL CICLO DE FLUJO DE OPERACION



- Salidas de Efectivo
 - - - → Entradas de Efectivo

Manufactura del Artículo.- En este renglón, los materiales anteriormente adquiridos se procesan para formar el artículo terminado, en el lapso de este proceso, se incurre en una salida de efectivo, como en el caso del pago de salarios y los gastos indirectos de fabricación.

Gastos de Venta.- Una vez que el producto está listo para comercializarse, se efectúan desembolsos de efectivo como son los fletes, acarreos y otros gastos relacionados con la venta del producto.

Activos Fijos.- Dentro de este renglón, la salida más frecuente de efectivo es por la compra de equipo de oficina, equipo de reparto, maquinaria, etc.

Entradas de Efectivo

Ventas.- La venta de productos por parte de la empresa, genera una entrada de efectivo, ya sea al contado (entrada inmediata de efectivo) o a crédito (a través de una cuenta por cobrar).

(1)

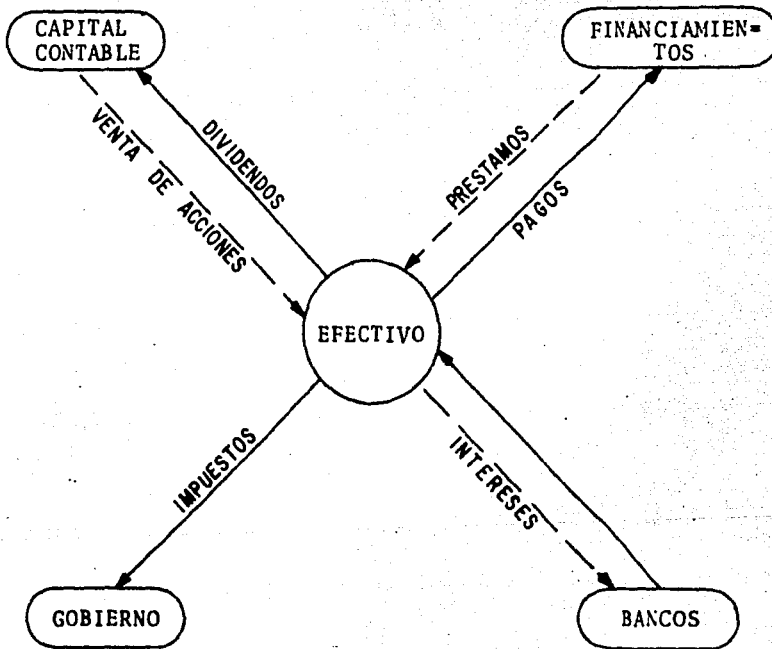
Activos Fijos.- La entrada de efectivo en este renglón, consiste en una venta de activo fijo por parte de la empresa,

En la figura 2.2 se puede observar el ciclo de flujos financieros y legales. A continuación explicamos los renglones que lo integran.

(1) Las políticas de crédito se verán con más detalle en el capítulo tres.

FIG. 2.2

DIAGRAMA ESQUEMATICO DE LOS FLUJOS
LEGALES Y FINANCIEROS



---> Entradas de Efectivo
-> Salidas de Efectivo

b) Flujos Financieros y Legales:

Estos flujos incluyen el pago de dividendos y venta de acciones, pago de impuestos, intereses cobrados y pagados, adquisición y pago de pasivos.

Salidas de Efectivo

Pago de Dividendos en Efectivo.- La empresa al realizar el pago de dividendos a los accionistas de la empresa, incurre en una salida de efectivo.

Pago de Impuestos.- La empresa al pagar sus impuestos al gobierno, lo hacen mediante un desembolso en efectivo.

Intereses pagados.- Los pagos correspondientes a intereses, ya sea por una línea de crédito otorgada por un banco o por el otorgamiento de un préstamo entre otros, generan una salida de efectivo.

Pago de Pasivos.- Los pasivos que se contrataron anteriormente, se tendrán que pagar al término del plazo convenido, por lo que se requiere que la empresa liquide dicho importe.

Entradas de Efectivo

-Por la venta de acciones al gran público inversionista a través de las casas de bolsa.

-Intereses ganados en inversiones de renta fija

-Adquisición de préstamos otorgados por bancos, etc.

Al efectuarse la administración de los flujos de efectivo, se deben considerar los siguientes factores: a) el ciclo operativo y b) el ciclo de pagos. De la combinación de ellos, se determinará el ciclo de conversión del efectivo.

El ciclo operativo se integra de dos elementos fundamentales:

-El período de conversión de los inventarios

Este período se refiere al tiempo que requiere la empresa para que sus inventarios de materia prima y de producción en proceso se transformen en artículos terminados para ser vendidos. Este período se mide por la antigüedad promedio de los inventarios.

-El período de conversión de las cuentas por cobrar

Es el tiempo que requiere la empresa para convertir sus cuentas por cobrar en efectivo.

Esto nos indica que el ciclo operativo en su conjunto es el lapso de tiempo que transcurre entre la compra de la materia prima para producir bienes y la cobranza en efectivo por el pago de los artículos vendidos.

El ciclo de pagos

Este ciclo se orienta a los flujos de salida de efectivo, tales como pago a proveedores, mano de obra, etc. Si se cuenta con políticas de pago acertadas tales como comprar materiales a plazos prolongados de pago, se disminuyen las posibilidades de tener que

recurrir a financiamientos externos para cubrir nuestras obligaciones.

Ciclo de Conversión del Efectivo

Este ciclo fusiona al ciclo operativo y al ciclo de pagos. Veamos un ejemplo: La Compañía X necesita de veinte días aproximadamente para convertir sus materias primas en artículos terminados y venderlos.

Sus estadísticas de crédito muestran que requiere de 15 días para hacer efectivas sus cuentas por cobrar.

La Compañía X puede diferir el pago a sus proveedores por diez días.

Si recordamos que:

$$\text{CICLO DE CONVERSION EN EFECTIVO} = \left. \begin{array}{r} \\ \\ \\ \end{array} \right\} \begin{array}{r} \text{Ciclo Operativo - Ciclo de Pagos} \\ (20 + 15) \quad - 10 \\ 35 \quad - 10 \\ 25 \end{array}$$

Como se aprecia en el ejemplo anterior, la empresa tendrá la necesidad de obtener financiamientos externos que le permitan hacer frente a sus obligaciones, ya que tiene que pagar a sus proveedores el décimo día y la cobranza será hasta el 35o. día, lo que origina la necesidad de financiamiento por 25 días. Sin embargo,

estos financiamientos podrán reducirse en la medida en que se apliquen las siguientes estrategias:

- a) Cancelar las cuentas por pagar tan tarde como sea posible, sin deteriorar su reputación crediticia, aprovechando cualquier descuento favorable por pronto pago.
- b) Rotar el inventario tan rápido como sea posible.
- c) Cobrar las cuentas por cobrar tan rápido como sea posible, sin perder ventas futuras por el hecho de emplear técnicas de cobranza muy presionadas.

Todas estas estrategias que constituyen fuentes de generación de efectivo, se explican con mayor amplitud en el capítulo siguiente.

3. GENERACION DE EFECTIVO

3.1 Politicas Internas para la Generación de Efectivo

3.2 Financiamiento Externo a Corto Plazo.

3. GENERACION DE EFECTIVO.

Como se mencionó en el capítulo anterior, es muy frecuente que en las empresas no exista sincronización entre los flujos de entrada y salida de efectivo. Debido a esta falta de sincronización, el ejecutivo financiero requiere maximizar todas las fuentes de generación de efectivo de que disponga internamente, para recurrir finalmente a las fuentes de financiamiento externo.

Cabe mencionar, que las fuentes internas no generan gastos adicionales por concepto de intereses, razón por la cual deberán aprovecharse al máximo.

3.1 Políticas Internas para la Generación en Efectivo:

Entendemos por políticas internas para la generación de efectivo, al conjunto de acciones que toma una entidad con el objetivo de disminuir el tiempo de recuperación del efectivo como consecuencia de las operaciones ordinarias de la empresa. Tales políticas se dividen en tres grupos:

- a) Políticas de Administración de Cuentas por Cobrar
- b) Políticas de Administración de Inventarios
- c) Retraso de los desembolsos.

3.1.1 Políticas de Administración de las Cuentas por Cobrar,

Las cuentas por cobrar representan el crédito que concede la empre-

sa a sus clientes con una cuenta abierta. A fin de conservar los clientes actuales y de atraer nueva clientela, la mayoría de las empresas encuentra que es necesario ofrecer crédito. Las ventas a crédito que dan como resultado las cuentas por cobrar, normalmente incluyen condiciones de crédito que estipulan la fecha de pago.

Como la mayoría de las empresas encuentran que las cuentas por cobrar representan un gran porcentaje del total del activo circulante, usualmente se le presta gran atención a la administración eficiente de las cuentas por cobrar. Además, una política eficiente de cobros beneficia notablemente los requerimientos de caja de la compañía, ya que mientras más pronto una empresa convierta en efectivo sus cuentas por cobrar, menos necesidad de financiamiento externo requerirá.

A continuación se analizan tres aspectos de las cuentas por cobrar:

- a) Políticas de crédito
- b) Condiciones de Crédito
- c) Políticas de Cobro.

a) Políticas de Crédito:

Las políticas de crédito sirven para determinar si a un cliente debe concederle el crédito y el monto del mismo. El ejecutivo financiero deberá prestar atención no solamente a los estándares de crédito que se establecen, sino también al correcto uso

de ellos en la toma de decisiones. Asimismo, deberán desarrollarse fuentes adecuadas de información y métodos de análisis de crédito.

Estándares de Crédito:

Los estándares de crédito definen el criterio mínimo para conceder crédito a un cliente. Cuando la administración decide cambiar sus estándares de crédito, deberá considerar las siguientes variables:

1. Gastos de Oficina.

Si los estándares de crédito se hacen más flexibles, más créditos se conceden y se requiere un departamento de crédito más grande para atender las cuentas adicionales. Si los estándares de crédito se hacen más rigurosos, se concede menos crédito y se necesita un departamento más pequeño para atender a las cuentas.

2. Inversión de Cuentas por Cobrar.

Mientras más alto sea el promedio de cuentas por cobrar de la empresa, más alto será el costo de su manejo y viceversa. Si la empresa hace más flexibles sus estándares de crédito se elevará el nivel promedio de las cuentas por cobrar; en tanto que las restricciones a los estándares de crédito disminuirán el nivel de las cuentas por cobrar.

3. Estimación de Cuentas Incobrables.

La probabilidad de adquirir una cuenta mala, aumenta a medida que los estándares de crédito se hacen más flexibles y disminuyen en la medida en que los estándares de crédito son más restrictivos. En consecuencia, la pérdida por cuentas malas se espera que aumenten a medida que los estándares de crédito sean más flexibles, y disminuyan a medida que los estándares de crédito sean más rigurosos.

4. Volumen de Ventas.

Se puede esperar que los cambios en los estándares de crédito modifiquen el volumen de ventas. A medida que los estándares de crédito son más flexibles, se espera que aumenten las ventas y viceversa.

Análisis de Crédito.

Una vez que la empresa ha fijado sus estándares de crédito, debe establecer el procedimiento para evaluar a su clientela. No se requiere que la empresa únicamente verifique si el solicitante es sujeto de crédito, además, deberá determinar el monto por el cual pueda responder.

Las etapas fundamentales en el proceso de la investigación del crédito son:

- A) • Obtener información de crédito
- B) Analizar dicha información.

Obtención de la Información de Crédito.

Cuando un cliente desea obtener crédito, normalmente se le solicita llenar ciertas formas en las que se solicita información financiera y crediticia junto con referencias de crédito.

Análisis de la Información.

Una empresa puede establecer programas de evaluación de crédito a la medida de sus propios estándares. Aun cuando no hay procedimientos establecidos, la empresa debe encajar su análisis en sus necesidades, la que mostrará que solo se están tomando los riesgos deseados y autorizados.

b) Condiciones de Crédito:

Las condiciones de crédito de una empresa especifican los términos de pago que se estipulan para todos los clientes a crédito. Por ejemplo, las condiciones de crédito se pueden indicar como 6/10 neto a 30 días, lo que significa que el comprador recibirá un descuento del 6% si paga su factura dentro de los 10 días siguientes a la iniciación del período de crédito; si el cliente no aprovecha el descuento por pronto pago, deberá pagar la suma total dentro de los 30 días siguientes a la iniciación del período de crédito. Las condiciones de crédito cubren dos aspectos:

1. El descuento y periodo por pronto pago
2. El periodo de crédito.

1. El descuento y periodo por pronto pago.

Cuando una empresa establece o incrementa un descuento por pronto pago, se pueden esperar los siguientes cambios: un incremento en las ventas y una disminución en el periodo promedio de cobro, en la estimación de cuentas malas y en las utilidades por unidad.

La disminución en el periodo promedio de cobro, proviene del hecho de que algunos clientes que antes no tomaban el descuento por pronto pago, ahora si lo hacen. La estimación de cuentas incobrables debe disminuir pues como los clientes pagan más pronto, debe bajar la probabilidad de una cuenta mala. El aspecto negativo de un aumento en el descuento por pronto pago, es una disminución en el margen de utilidad por unidad, ya que hay más clientes que toman el descuento y pagan un precio menor. La disminución o eliminación de un descuento por pronto pago tendría efectos contrarios.

Periodo de Crédito.

El aumento en el periodo de crédito debe aumentar las ventas, debido a que es probable que tanto el periodo promedio de cobros como la estimación de cuentas incobrables también aumenten.

Por otro lado, el aumento en el período de crédito aumentará la necesidad de requerimientos de efectivo externos, ya que no se recuperará la inversión en cuentas por cobrar a tiempo para pagar nuestras obligaciones.

c) Políticas de Cobro:

Las políticas de cobro de la empresa son los procedimientos que ésta sigue para cobrar sus cuentas por cobrar a su vencimiento. La efectividad de las políticas de cobro de la empresa se pueden evaluar parcialmente, examinando el nivel de estimación de cuentas incobrables. Este nivel no depende solamente de las políticas de cobro, sino también de las políticas de crédito en las cuales se basa la aprobación. La eficiencia de las políticas de cobro, beneficiará directamente los flujos de entrada de efectivo y disminuyen la necesidad de recurrir al financiamiento externo.

3.1.2 Políticas de Administración de Inventarios.

Al ejecutivo financiero le corresponde administrar adecuadamente el inventario de la empresa. Le gustaría destinar para ello el menor capital posible, ya que a la empresa no le conviene comprometer sus recursos en un inventario que resulte excesivo o que se mueva con lentitud; pero, por otra parte, es necesario cuidar que se mantenga el inventario suficiente para asegurar el flujo de las operaciones de la empresa.

Por lo general, el inventario consiste en las existencias del producto que la empresa ofrece a la venta, así como los componentes que forman esos productos.

Si el mantenimiento del inventario resulta costoso, tendríamos que saber para que se tiene. En primer lugar, el inventario permite ganar tiempo, puesto que ni la producción, la venta y la entrega pueden ser instantáneos, se debe contar con existencias del producto a los cuales se puede recurrir rápidamente para que la venta real no tenga que esperar hasta que termine el largo proceso de producción. En segundo lugar, el inventario permite hacer frente a la competencia. Si la empresa no satisface la demanda del cliente de manera rápida y completa, el cliente se irá con un competidor que pueda hacerlo. Esto hace que las empresas no solamente almacenen inventarios suficientes para satisfacer la demanda que se espera, sino también, una cantidad adicional (existencia de seguridad), para satisfacer la demanda inesperada. En tercer lugar, el inventario permite reducir los costos a que da lugar la falta de continuidad en el proceso de producción. Como con frecuencia resulta muy costoso suspender la producción de un modelo y prepararlo todo para producir otro, a menudo es menos costoso producir un modelo en exceso de la demanda actual, que detener y poner otra vez en marcha el proceso de producción. El excedente pasa al inventario para satisfacer la demanda futura. A esto se le llama nivelar la producción y solo es posible gracias al inventario. En cuarto

lugar, el inventario es una protección contra los aumentos de precios y contra la escasez de materias primas. El ejecutivo financiero, podría prever un significativo aumento de precios en las materias primas básicas, almacenando una cantidad suficiente al precio más bajo que predomine actualmente. De manera semejante, si prevé que habrá escasez de las materias primas necesarias, una reserva que permita continuar normalmente con las operaciones será una buena estrategia de inventarios.

El objetivo de la administración de inventarios igual que el de la administración del efectivo, tienen dos aspectos que se contraponen. Por una parte, se quiere minimizar la inversión en inventarios, puesto que los recursos que no se destinan a ese fin, se pueden invertir en otros proyectos aceptables que de otro modo no se podrían financiar. Por la otra, hay que asegurarse de que la empresa cuente con inventario suficiente para hacer frente a la demanda cuando se presente y para que las operaciones de producción y venta funcionen sin obstáculos. Como se nota, los dos aspectos son conflictivos; reduciendo el inventario se minimiza la inversión, pero se corre el riesgo de no poder satisfacer la demanda y obstaculizar las operaciones de la empresa. Si se tienen grandes cantidades de inventario, se disminuyen las probabilidades de no poder hacer frente a la demanda y de interrumpir las operaciones de producción y venta, pero también se aumenta la inversión.

El ejecutivo financiero, a fin de equilibrar ambos requerimien-

tos, debe determinar el nivel óptimo de inventario. Puesto que el nivel va asociado con el costo, se deben considerar los costos, los cuales se clasifican en dos categorías básicas: Los costos relacionados con el pedido de inventarios, es decir, los gastos correspondientes con la formulación de los pedidos necesarios para reponer las existencias, o en pocas palabras, el costo total de pedir, aumenta con el número de pedidos.

En la segunda categoría, se encuentran los costos asociados con la conservación del inventario llamados costos de manejo. Los costos de manejo varían con la cantidad que se ordena y se pasa al inventario. A medida que aumenta cada pedido, aumenta también el costo total de manejo.

La cantidad óptima llamada lote económico, se obtiene cuando se minimizan los costos totales de manejo y de pedido. Si se conoce la demanda, se pueden equilibrar las dos categorías de costos para encontrar un mínimo, puesto que los costos de manejo aumentan al aumentar la cantidad que se ordena, mientras que los costos de pedir disminuyen al aumentar la cantidad de cada pedido.

El ejecutivo financiero emplea racionalmente existencias de seguridad, ya que estas le permiten cubrir las incertidumbres en caso de que resulte incorrecta su estimación de la demanda en la cual ha basado sus cálculos.

Una vez que el ejecutivo financiero ha determinado la cantidad óptima de inventario y las existencias de seguridad adecuadas, tendrá que controlar el inventario y determinar el momento indicado para reordenar.

El ejecutivo financiero que está alerta, se vale de los informes acerca del estado actual del inventario para hacer los ajustes que se vayan requiriendo. Debe saber el estado que guarda el inventario en todo momento, ya que la información extemporánea puede dar lugar a errores de juicio muy costosos para la empresa y para su reputación personal.

Las técnicas modernas de comunicación, tales como procesadores computarizados de información, le ayudarán al ejecutivo financiero a estar al tanto de la situación del inventario y le ayudan a determinar el punto de reorden adecuado para reabastecerlo.

3.1.3 Retraso de los Desembolsos.

Cualquier acción por parte del ejecutivo financiero que pueda retrasar el desembolso de recursos, disminuyen la necesidad de los saldos de efectivo. Los pagos más lentos implican que es menor el efectivo que en promedio sale de caja, por lo tanto la necesidad total disminuye.

Por ejemplo, si no se van a aprovechar los descuentos que se ofrecen por pronto pago, vale más demorar el pago al máximo pues-

to que no se ganará nada pagando un poco antes, siempre que esta práctica no perjudique las buenas relaciones de la empresa con sus proveedores.

Otra técnica es girando cheques que hayan de cobrarse en otra plaza. Pueden transcurrir varios días desde que se expide un cheque hasta el momento en que lo recibe el proveedor, lo deposita y finalmente es cargado a nuestra cuenta de cheques. Durante ese tiempo se pueden utilizar los fondos de la cuenta de cheques.

Todas estas acciones ayudan a reducir las necesidades de efectivo externo. Sin embargo, no todas las empresas pueden aprovecharse de ellas o saben la forma de utilizarlas y consecuentemente tienen que recurrir a obtener fondos fuera de la entidad. Las formas de financiamiento a corto plazo se analizan en la siguiente sección.

3.2 Financiamiento Externo a Corto Plazo.

En esta sección nos referimos a las fuentes de fondos a corto plazo aun cuando existen algunas limitaciones inherentes a la clasificación que vamos a seguir. En primer lugar, realmente no existe una delimitación bien definida entre las diferencias de un pasivo a corto plazo en relación con uno a mediano plazo, o bien, entre éste y un pasivo a largo plazo. Además una deuda

que inicialmente se pactó a corto plazo puede convertirse en una a mediano o a largo plazo, por la incapacidad del deudor a pagar en una fecha estipulada. A su vez, una riqueza inesperada puede provocar que se opte por liquidar un pasivo a largo plazo, convirtiéndose en un pasivo a corto plazo antes de ser pagado. En segundo lugar, una institución financiera puede proporcionar diversos tipos de crédito. Por ejemplo, los bancos de depósito generalmente otorgan préstamos a cinco y a veces a diez años. A pesar de estos inconvenientes, como se comentó en el capítulo anterior, el financiamiento a corto plazo lo definimos como la obtención de préstamos por períodos no mayores a un año.

A continuación se mencionan las fuentes de recursos a corto plazo más utilizadas por el ejecutivo financiero.

3.2.1 Crédito Comercial

Por lo regular el crédito comercial consiste en el uso que el ejecutivo financiero hace de las cuentas por pagar de la empresa, del pasivo a corto plazo acumulado, como los impuestos por pagar, de las cuentas por cobrar y del financiamiento de inventarios como fuente de recursos. El uso inteligente de estas fuerzas contribuye a que la obtención de recursos se logre de manera más equilibrada y menos costosa.

Los ejecutivos financieros deben conocer perfectamente cuando y

que inicialmente se pactó a corto plazo puede convertirse en una a mediano o a largo plazo, por la incapacidad del deudor a pagar en una fecha estipulada. A su vez, una riqueza inesperada puede provocar que se opte por liquidar un pasivo a largo plazo, convirtiéndose en un pasivo a corto plazo antes de ser pagado. En segundo lugar, una institución financiera puede proporcionar diversos tipos de crédito. Por ejemplo, los bancos de depósito generalmente otorgan préstamos a cinco y a veces a diez años. A pesar de estos inconvenientes, como se comentó en el capítulo anterior, el financiamiento a corto plazo lo definimos como la obtención de préstamos por períodos no mayores a un año.

A continuación se mencionan las fuentes de recursos a corto plazo más utilizadas por el ejecutivo financiero.

3.2.1 Crédito Comercial

Por lo regular el crédito comercial consiste en el uso que el ejecutivo financiero hace de las cuentas por pagar de la empresa, del pasivo a corto plazo acumulado, como los impuestos por pagar, de las cuentas por cobrar y del financiamiento de inventarios como fuente de recursos. El uso inteligente de estas fuerzas contribuye a que la obtención de recursos se logre de manera más equilibrada y menos costosa.

Los ejecutivos financieros deben conocer perfectamente cuando y

de que modo surge el crédito comercial para aprovechar las ventajas que ofrece el crédito. Notamos que, tradicionalmente, el crédito surge en el curso normal de las operaciones diarias. - Por ejemplo, cuando la empresa incurre en los gastos que implican los pagos que efectuará más adelante o acumula sus adeudos con los proveedores, está obteniendo de ellos un crédito temporal. Como alternativa, el ejecutivo financiero puede allegarse de préstamos adicionales ofreciendo el inventario o las cuentas por cobrar como garantía colateral. También se verá más adelante, que hay acreedores especializados en esta clase de préstamos y se estudiarán las características que le son peculiares.

Sabiendo cuando y como se presenta el crédito, el ejecutivo financiero deberá conocer cuando le conviene utilizarlo como fuente de recursos. La regla general es utilizar el crédito comercial para financiarse a corto plazo, ya que el pago se debe efectuar también a corto plazo.

Crédito Comercial-Cuentas por Pagar.

Las cuentas por pagar constituyen una forma de crédito comercial. Son los créditos a corto plazo que los proveedores conceden a la empresa. Entre los tipos específicos de cuentas por pagar figuran la cuenta abierta, las aceptaciones mercantiles y los pagarés.

La cuenta abierta:

La cuenta abierta es la concesión de crédito a la empresa, conve- nida de antemano por parte de los proveedores y que le permite - tomar posesión de las mercancías y pagar por ellas en un plazo - corto determinado en la forma acostumbrada. El plazo para la - cuenta abierta normalmente es de 30 días; puede variar de una a otra empresa.

El procedimiento es muy sencillo, ya que la factura que acompaña la remesa, es un recibo y el único reconocimiento formal del - adeudo. Cuando el departamento encargado de recibir las factu- ras en la empresa firma la factura contra-entrega de la mercan- cía, reconoce que adeuda el importe de lo recibido. Dicho de-- partamento notifica al personal de finanzas, encargado de pagar las cuentas de la mercancía que llegó y que se encuentran en - buenas condiciones. El ejecutivo financiero decidirá cuando se extenderá el cheque de pago.

El costo que implica el uso del crédito otorgado como fuente de recursos, dependerá de las condiciones que se fijen. Si éstas son de 30 días netos, no se gana nada pagando antes de ese pla- zo. En realidad, el pago anticipado resulta costoso en la medi- da en que, para pagar, se tomen recursos de otra inversión que pueda producir intereses, ya que estas se perderán en el proce- so, si el proveedor está dispuesto a esperar 30 días, conviene utilizar los recursos durante todo ese periodo antes de exten- der el cheque. Si se toman más de 30 días, se podrá hacer tra-

bajar el dinero durante más tiempo, pero se corre el riesgo de perjudicar la imagen de crédito de la empresa, lo cual puede ser costoso e inconveniente si da lugar a que los proveedores dejen de conceder crédito.

Si se ofrece un descuento por pago anticipado, se puede determinar el costo en que se incurrirá no aprovechándolo y utilizando los recursos durante todo el plazo que se conceda sin llegar al atraso. Por ejemplo, si las condiciones son 6/10, neto a 30 días, la empresa podrá deducir el 6% del importe de la factura si se paga dentro de los 10 días, pero pagará todo el importe si prefiere utilizar los recursos durante el plazo de 30 días. El costo de utilización será el 6% en veinte días adicionales, o sea, el descuento del 6% no aprovechado al conservar los recursos 20 días más, entre el décimo y el trigésimo día. Un préstamo al 6% durante 20 días, corresponde aproximadamente a una tasa de interés del 110% anual. Es una tasa relativamente alta, de manera que los ejecutivos financieros por lo general, prefieren aprovechar esos descuentos. Sin embargo, los descuentos más pequeños o los períodos más largos, disminuyen la tasa efectiva de interés, haciendo que el descuento por pronto pago resulte menos atractivo. Si por alguna razón no se va a aprovechar el descuento por pronto pago, convendrá esperar hasta el último día para emitir el cheque, porque una vez que se ha renunciado al descuento más vale utilizar el dinero, aunque sea convirtiéndolo en algún valor realizable que produzca intereses

por los días que restan.

Aceptaciones Mercantiles:

En algunos ramos de los negocios, las aceptaciones mercantiles son aun utilizadas. Examinamos una transacción que incluya el crédito comercial basado en una aceptación mercantil. Después de recibir nuestro pedido y una vez autorizado el crédito, el proveedor embarca los artículos pedidos. Sin embargo, el proveedor emitirá por conducto de un banco local, los documentos de embarque y una letra de cambio (una orden a nosotros de que le paguemos la cantidad adeudada). Cuando firmamos esta letra de cambio, la aceptamos, o sea, que formalmente reconocemos un adeudo con el proveedor pagadera en una fecha específica. Al aceptar la letra, el banco local nos entrega los documentos de embarque que nos permitan obtener los artículos ordenados. El banco luego regresa la letra de cambio a nuestro proveedor. Este podrá vendérsela a su banco a fin de obtener fondos para su propio uso, o la podrá retener hasta su vencimiento. En cualquier caso, a su debido tiempo, la letra de cambio se enviará al banco que hayamos designado para su cobro. El banco nos avisará para que procedamos a pagar la deuda, la cual originalmente habíamos aceptado y remitirá nuestro pago al beneficiario de la letra, menos los gastos del banco.

Lo más importante de las aceptaciones mercantiles, es que se le ha dado a nuestro proveedor, un documento legal que es un reco-

nocimiento formal de nuestro adeudo para con él. En primer término, no podremos negar que le debemos y una vez reconocido dicho pasivo, tampoco podremos negar que la suma sea correcta ya que nuestra firma está puesta en el documento, en el espacio empleado para la aceptación. La aceptación mercantil tiene otras dos ventajas para el proveedor. Podrá obtener recursos de su propio banco si lo necesitara, además, cuando llegue la fecha de cobro, se encontrará en una buena situación pues difícilmente dejaremos de pagar dicha letra, ya que esto nos perjudicará mucho al dañar nuestra reputación de crédito ante el banco. Es muy distinto dejar de pagar oportunamente a un proveedor cuando se opera en cuenta abierta, que cuando se deja de pagar una letra de cambio que nos presenta nuestro banco. Es evidente que la aceptación mercantil es algo muy favorable para el proveedor, pero sujeta al comprador bajo situaciones muy rígidas. Esta es la razón por la cual los proveedores que compiten intensamente en conseguir clientela, hayan descartado operar mediante la aceptación mercantil prefiriendo operar en cuenta abierta.

Pagarés:

Un pagaré es una promesa que hace una persona de pagar incondicionalmente a otra, a la vista o a determinado plazo, una cierta suma de dinero, pudiendo ser nominativo o al portador. Cuando se utilizan en el crédito comercial, por lo general los pagarés requieren ser cubiertos a una fecha futura y no son a la vista. Principalmente en dos situaciones se utilizan los paga-

rés en relación con el crédito comercial. En algunas ramas de los negocios tales como los mayoristas que venden joyas, los molinos y los que comercian con pieles naturales y curtidas, acostumbraban utilizar pagarés en el curso normal de las operaciones y no operaban en cuenta abierta. En otros giros de negocios, si un proveedor nota que un cliente tiene su cuenta muy vencida podrá exigirle un pagaré, como constancia de su adeudo, comprometiéndose a pagar dicha cuenta en una fecha determinada. El cliente tendrá también una ampliación del plazo a cambio de firmar un pagaré. Este es el uso más generalizado de los pagarés. Por lo tanto, si el saldo de "documentos por pagar a proveedores" en el balance general aumenta repentinamente, debemos tener suficiente cuidado al respecto.

Los pagarés no le proporcionan al acreedor mayor seguridad en contraste con tener una cuenta por cobrar bajo la forma de una cuenta abierta. Al igual que en el caso de la letra de cambio, simplemente reduce la posibilidad de que se quisiera llegar a negar la existencia del derecho.

Nuevamente, cuando un pagaré es presentado para su cobro por conducto de un banco, el cliente se verá presionado a pagar de inmediato y en forma íntegra su adeudo, siendo esto más efectivo que las numerosas cartas de cobranza que pueda enviar el departamento de crédito del proveedor. Tanto los pagarés, como las letras de cambio que adeude el cliente, aparecen en los libros del cliente como "documentos por pagar" y no como "cuentas

por pagar". El saldo de esta última cuenta, refleja el crédito comercial que se ha recibido en cuenta abierta.

3.2.2 Condiciones de Crédito.

Los proveedores de la empresa pueden también fijar las condiciones en que esperan que se les pague cuando otorgan crédito. Las condiciones de pago clásicas pueden ser desde el pago inmediato o sea al contado, hasta los plazos mas liberales, dependiendo de cual sea la costumbre en la empresa y de la opinión que el proveedor tenga de su capacidad de pago.

El Cobro antes del Envío (C.A.E.)

El cobro antes del envío, se exige cuando el proveedor tiene dudas de la capacidad o el deseo de pagar del cliente. Con frecuencia espera hasta que el banco aprueba el cheque para remitir la mercancía.

Cóbrese al Entregar (C.O.D.)

Cóbrese al entregar o pago en efectivo con la entrega (C.O.D.) o entrega contra reembolso, la establece el proveedor para garantizar el pronto pago. Por lo general da instrucciones al transportista, sea una compañía de camiones o el ferrocarril, en el sentido de no entregar la mercancía a menos que se cobre el importe. Si la empresa no recibe los artículos, el transpor-

tista los devuelve al proveedor, quien absorbe el costo de los envíos.

El Giro a la Vista - Conocimiento de Embarque (G.V. - C.E.)

El giro a la vista - conocimiento de embarque (G.V. - C.E.), garantiza el pago al proveedor antes de que el cliente tome posesión de las mercancías. El conocimiento de embarque indica que los artículos se pusieron a bordo del transportista y están en camino. La empresa tiene que presentar el conocimiento de embarque para tomar posesión de la mercancía. El giro a la vista es un documento que exige el pago inmediato (precisamente a la vista). El proveedor embarca las mercancías y remite juntos el giro a la vista y el conocimiento de embarque al banco que haya sido designado. La empresa compradora se tiene que poner en contacto con el banco y pagar el giro a la cuenta del proveedor antes de recibir el conocimiento de embarque. Sólo podrá recibir las mercancías presentando el conocimiento al transportista.

Contado sin Descuento.

Con estas condiciones, el proveedor concede a la empresa un -- tiempo razonable para pagar después de recibir la mercancía. No hay descuento por pronto pago.

Condiciones del Descuento

El proveedor puede conceder a la empresa un descuento en el pre-

cio de compra, si paga antes de que transcurra en su totalidad el periodo de crédito concedido. Por ejemplo, 6/10 neto a 30 días, significa que si la empresa paga dentro de 10 días en vez de tomar los 30 días, podrá deducir el 6% del importe de la compra.

Plazo Ajustado a la Temporada

Cuando el patrón de ventas de la empresa depende de la temporada como ocurre con la industria juguetera, el proveedor podrá estar dispuesto a embarcar a principios de año y esperar el pago en fecha posterior, cuando las ventas aumenten. De este modo, puede equilibrar el proceso de producción y disminuir los costos de almacenamiento. La empresa, por su parte, toma posesión de la mercancía en fecha temprana y puede comenzar a vender algunos de los artículos antes de la gran venta de temporada. También puede vender las mercancías durante la temporada antes de pagar por ellos, si la fecha es posterior. Desde luego, la empresa tendrá que soportar el costo del inventario adicional en que incurre cuando recibe las mercancías con anticipación.

3.2.3 Factorización de Cuentas por Cobrar:

El ejecutivo financiero también podrá utilizar las cuentas por cobrar para obtener dinero recurriendo al factoring. El método consiste en vender las cuentas por cobrar de la empresa a un factor conforme a un convenio negociado previamente y por lo

general flexible. Por lo regular se le dan instrucciones a los clientes para que paguen sus cuentas directamente al factor, - quien actúa como departamento de crédito de la empresa. Cuando recibe el pago, el factor retiene una parte de intereses y de - comisión y abona el resto a la cuenta de la empresa.

La mayoría de los factores pueden desempeñar todas las funciones del departamento de crédito; investigar y evaluar a los clientes potenciales y cobrar las cuentas. A veces asumen todo el riesgo en caso de que las cuentas no sean pagadas.

En otras ocasiones, el ejecutivo financiero reúne la información disponible acerca de las cuentas por cobrar y la presenta al funcionario del banco encargado de los préstamos anexando una solicitud. Dicho funcionario estudia la autenticidad y la aceptabilidad de las cuentas, y de quedar satisfecho, la acepta como garantía colateral del préstamo con responsabilidad de la empresa. Esto significa que si los deudores no pagan, el banco pedirá a la empresa que las sustituya con otras más viables.

Como financiamiento, el banco presta a la empresa un porcentaje específico del valor de las cuentas por cobrar (garantía colateral), dejando una reserva en el caso de que alguna cuenta no sea cobrada. Por su parte, la empresa podrá recobrar rápidamente el valor de sus cuentas por cobrar, aunque descontando un porcentaje determinado por concepto de comisión.

3.2.4 El Inventario como Garantía Colateral:

El ejecutivo financiero también podrá disponer del inventario como fuente de efectivo. En este caso, el inventario se utiliza como garantía de un préstamo en que se confiere al acreedor el derecho de tomar posesión de la garantía en caso de que la empresa deje de cumplir. En el caso de los inventarios, se exige que los bienes sean duraderos, identificables y susceptibles de ser vendidos al precio que prevalezca en el mercado.

De los activos circulantes de la empresa, el inventario generalmente se encuentra enseguida de las cuentas por cobrar en términos de conveniencia como garantía. El inventario es conveniente como garantía ya que normalmente tiene un valor en el mercado mayor que su valor en libros, el cual se utiliza para establecer su valor como garantía. El inventario se lleva al costo en los libros de la empresa y un prestamista que garantice un préstamo sobre inventario probablemente puede venderlos por lo menos por esa suma si la empresa no cumple sus obligaciones. Sin embargo, no todos los inventarios son igualmente convenientes como garantía.

Características del Inventario.

La conveniencia del inventario como garantía depende de varios factores, tales como su tipo, propiedades físicas y facilidad de mercado. Cada uno de estos factores se explican a continuación:

Tipos de Inventario.- Los tipos básicos de inventario son el de las materias primas, el de la producción en proceso y el de producto terminado. Puede ofrecerse toda clase de inventarios como garantía para un préstamo con garantía a corto plazo, pero normalmente, se consideran aceptables solamente las materias primas o inventarios de productos terminados.

Propiedades Físicas.- A menudo, el inventario tiene ciertas propiedades físicas que lo hacen inaceptable como garantía. El deterioro es una propiedad que el inventario sea inaceptable como garantía. Si el valor de un inventario se reduce simplemente con el paso del tiempo o requiere condiciones especiales de almacenaje, puede no ser conveniente como garantía. Los artículos especializados pueden ser de uso dudoso como garantía, si tiene un mercado reducido. Otra propiedad que se tiene que considerar, es el tamaño del inventario. Los artículos muy grandes pueden no ser convenientes como garantía debido al gasto relacionado con su transporte y almacenamiento.

Facilidad de Mercado.- La característica más importante del inventario que se considere como garantía de un préstamo, es su facilidad de mercado. Si un inventario puede venderse fácilmente en el futuro a un precio que sea igual por lo menos a su valor actual en libros, entonces es probable que sea conveniente como garantía. Naturalmente, la facilidad de mercado del inventario se debe considerar a través de sus propiedades físicas.

Un almacén de depósito con duraznos puede ser perfectamente vendible, pero si el costo de almacenaje y venta de los mismos es alto, puede que no sea una garantía conveniente. Los artículos especializados no son tampoco una garantía conveniente, ya que podría ser muy difícil encontrarles un comprador. El prestamista, al evaluar el inventario como posible garantía de un préstamo, busca artículos con precios muy estables en el mercado, que se puedan liquidar fácilmente. Los artículos estandarizados o de consumo corriente y de naturaleza durable, son usualmente los más convenientes. Este tipo de artículos tiene precios que no están sujetos a fluctuaciones, son de fácil mercado y no tienen características físicas indeseables. Naturalmente el prestamista puede ajustar el porcentaje del préstamo sobre la garantía para compensar las diferencias previstas al liquidar el inventario.

Gravámenes Abiertos sobre el Inventario.

Los gravámenes abiertos son el derecho general sobre un grupo de activos que no pueden ser fácil o económicamente identificados por números de serie. Un prestamista puede estar dispuesto a garantizar un préstamo con el inventario bajo un gravamen abierto, si la empresa tiene un nivel estable de inventario, que consiste en un grupo diversificado de mercancía en el cual no haya un solo artículo de valor alto. Como es difícil que un prestamista verifique la existencia del inventario, por lo general presta menos del 50% sobre el valor en libros de inventario pro-

medio. Los inventarios de artículos tales como llantas de automóviles, tornillos, pernos y zapatos, son probables candidatos para préstamos con gravamen abierto. Los bancos requieren a menudo gravámenes abiertos como garantía adicional sobre lo que de otra manera sería un préstamo sin garantía.

4. ADMINISTRACION DE LA CARTERA DE VALORES NEGOCIABLES

4.1 EL PROCESO DE ADMINISTRACION DE LA CARTERA DE VALORES NEGOCIABLES

4.2 INVERSIONES DE RENTA FIJA

4.3 INVERSIONES DE RENTA VARIABLE.

4. ADMINISTRACION DE LA CARTERA DE VALORES NEGOCIABLES.

Una vez que en la empresa se han alcanzado los niveles adecuados de efectivo que le permitan hacer frente a sus obligaciones y alcanzar sus objetivos, el ejecutivo financiero podrá considerar la inversión de los excedentes de efectivo, en instrumentos que le otorguen algún ingreso. De esta forma, se podrán satisfacer las necesidades de fondos y adicionalmente obtener un ingreso, siempre y cuando la inversión se realice en instrumentos que tengan un mercado fácil y estén sujetos a poco riesgo de pérdida en su valor de mercado. Cuando se invierten los excedentes de efectivo, se requiere que los instrumentos que se adquieran sean seguros y fácilmente negociables, debido a que por obtener un punto de interés adicional, no se debe correr el riesgo de perder una parte importante de recursos que se necesitarán en una fecha próxima.

Actualmente, la administración de la cartera de valores negociables, se ha convertido en materia importante de estudio en la mayoría de las empresas. Anteriormente, el problema de la inversión financiera no era muy complejo, debido a que la mayoría de los instrumentos de inversión otorgaban rendimientos reales, estables y predecibles. Por tanto, el problema del ejecutivo financiero se reducía a la generación de excedentes de efectivo para más tarde invertirlos. Sin embargo, dadas las características económicas actuales, el problema de la inversión de los excedentes de efectivo se complica día a día, cobrando la misma importancia que el de

la generación de dichos excedentes.

A continuación analizamos el proceso de administración de la cartera de valores negociables y posteriormente, las características de los principales instrumentos de inversión.

4.1 El proceso de administración de la cartera de valores negociables:

Para efectos del presente capítulo, entenderemos como inversiones financieras, a los recursos que sobran después de la operación -- del negocio, razón por la cual se conocen como excedentes. Una de las características principales de los excedentes es que sean líquidos, o sea, de fácil realización.

El proceso de administración de la cartera de valores negociables (inversiones financieras), consta de los siguientes elementos: - planeación, dirección y control. (Ver figura 4.1).

La planeación consiste en la determinación de los objetivos y del curso de acción a seguir para alcanzarlos. En la dirección, se impulsan, coordinan y vigilan, las acciones a fin de seguir los planes previamente establecidos. En el control, se establecen sistemas que permitan medir los resultados actuales en relación con los esperados, a fin de saber si se ha obtenido lo que se esperaba, corregir, mejorar y formular nuevos planes.

A continuación se estudia cada uno de estos elementos, aplicados a la administración de la cartera de valores negociables.

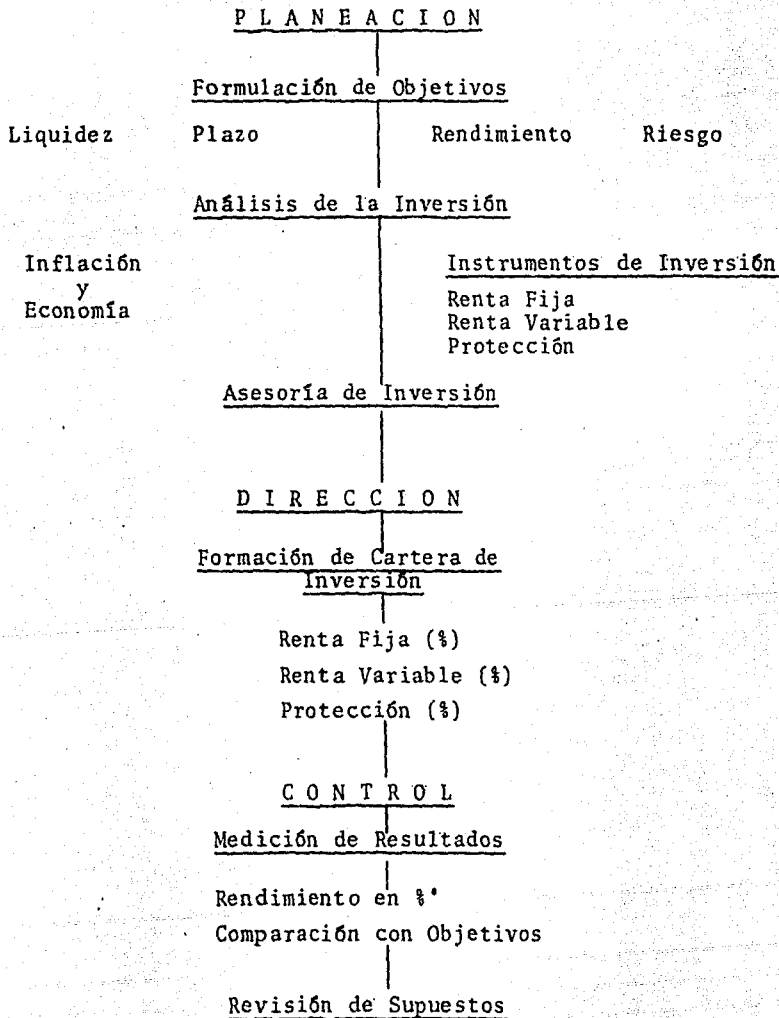


Fig. 4.1 Proceso de Administración en la Cartera de Valores Negociables.

4.1.1 Planeación:

Como mencionamos anteriormente, la planeación implica la formulación de objetivos y métodos para lograrlos. En el campo de las inversiones, los objetivos de inversión son los parámetros de liquidez, rendimiento, plazo y riesgo. Los métodos para lograr estos objetivos son, las técnicas de análisis de inversiones.

Formulación de Objetivos

El rendimiento que se fija en una inversión es en función de la liquidez, riesgo y plazo que el inversionista requiera. Estos términos se definen a continuación.

a) Rendimiento.

El rendimiento que se deriva de una inversión financiera, se expresa como un porcentaje de lo invertido. Si invertimos \$100 y ganamos \$30, nuestro rendimiento fue del 30%. El rendimiento se puede percibir mediante intereses o dividendos.

b) Liquidez.

Entendemos por liquidez, que la inversión en cuestión se puede comprar y vender con facilidad.

c) Riesgo.

El riesgo es la posibilidad de que el rendimiento que se espe-

ra obtener no se realice según lo esperado. El riesgo puede -
variar según la incertidumbre que exista respecto al rendimien-
to previsto. En los mercados financieros normalmente existen
tres áreas de incertidumbre:

- Respecto de los distintos indicadores de la economía
- Respecto de los rendimientos de la inversión en sí
- Respecto del Comportamiento del mercado (inversionistas) en -
que se hacen las operaciones de compra-venta de la inversión.

d) Plazo.

En el mercado financiero mexicano, se ha aceptado la siguiente
clasificación de plazos:

- Corto plazo a menos de tres meses
- Mediano plazo de tres o doce meses
- Largo plazo a más de un año.

Cuando se trata de inversiones institucionales, normalmente hay -
objetivos implícitos por el tipo de fondo que se maneja. Típicamente un inversionista institucional tiene fondos de capital de -
trabajo que necesita para la operación diaria de la organización. Para este tipo de fondos se requiere un plazo muy corto, el máximo
de liquidez y el mínimo de riesgo posible.

Análisis de Inversión

Otro aspecto vital de la planeación de las inversiones, es el análisis de inversión. Dicho análisis consiste en la elaboración y aplicación de técnicas para alcanzar los objetivos de liquidez, rendimiento, riesgo y plazo de la inversión financiera. Estas técnicas se aplican a los dos problemas esenciales de la inversión:

-La estimación de la tasa inflacionaria futura y el análisis del entorno económico actual.

El impacto de la inflación en las inversiones, se manifiesta de la siguiente manera: Cuando la tasa inflacionaria es baja, generalmente conviene la compra de inversiones de renta variable -- (acciones). Existe la posibilidad de estabilidad en la tasa inflacionaria (y por lo tanto en las tasas de interés), hasta que se llene la capacidad ociosa de la planta productiva. Mientras tanto, al llenarse esta capacidad, la producción de las empresas aumenta y por lo consiguiente sus utilidades.

Al aumentarse la tasa de inflación y la tasa de interés, todavía existe la posibilidad de que los aumentos de productividad y de producción, contrarresten los aumentos en las tasas de interés y que por lo tanto la inversión en acciones aun sea rentable. Sin embargo, llega un momento en que los aumentos inflacionarios no se ven compensados en esta forma. En este momento, cuando inicia la preocupación por la estabilidad de la moneda, los inversionistas buscan protección en otras monedas como el dólar o en

metales (oro y plata).

Cuando la tasa de inflación y las tasas de interés llegan al máximo, convienen las inversiones de renta fija, ya que el inversionista querrá asegurar una tasa de interés alta frente a la baja probable de la misma tasa. Finalmente, cuando la tasa de interés está por llegar a su nivel más bajo, las acciones se vuelven nuevamente atractivas y el patrón de conveniencia de los distintos instrumentos se vuelve a repetir.

-El análisis de los rendimientos con sus plazos, riesgos y liquidez correspondiente a las distintas categorías de inversiones financieras disponibles. En las secciones 4.2 y 4.3, se estudian las características de los principales instrumentos de inversión disponible.

Asesoría de Inversión.

La asesoría de inversión es la actividad de combinar la formulación de objetivos de inversión y el análisis de inversión para llegar a alguna estrategia de inversión, que a su vez se representa en una cartera de inversión. Dicha cartera es el conjunto de inversiones que se escogen como resultado de las actividades de planeación y análisis.

4.1.2 Dirección.

En la dirección se impulsan y coordinan las acciones planeadas, -

tratando de alcanzar los objetivos. Tratándose de valores negociables, una vez que se han establecido los objetivos y analizado los diferentes instrumentos de inversión, se procede a preparar la cartera de inversión en la cual la entidad manejará sus excedentes de efectivo.

Formación de Carteras :

La formación de carteras, es el resultado de un proceso lógico. Las premisas son, por un lado, los objetivos del inversionista y por otro sus supuestos respecto a la inflación, rendimientos y riesgos en las distintas opciones de inversión. De la combinación de premisas se obtiene una conclusión que es la asignación porcentual de los recursos de inversión a los diferentes instrumentos.

4.1.3 Control:

Este elemento del proceso administrativo, consiste en la medición de los resultados actuales en relación con los esperados, con el fin de corregir, mejorar y preparar nuevos planes. En el caso de inversiones financieras el control se presenta de la siguiente manera:

Medición de Resultados

La actividad más importante del control de las inversiones, es la medición de los resultados logrados. Esta medición se puede lle-

var a cabo mediante una comparación entre el valor de los fondos invertidos al principio y al término de un período determinado. Si no hubo ni retiros ni aportaciones de fondos, la diferencia expresada como porcentaje de los fondos originales, representará el rendimiento durante el período.

El rendimiento tiene que compararse contra los siguientes indicadores:

-Contra la inflación, como el supuesto principal para la inversión fue una tasa real, hemos fallado si ni siquiera se ha llegado a la tasa de inflación.

-Contra la tasa sin riesgo de los CETES, pues si se decide diversificar con instrumentos de mayor riesgo, es lógico que se desee un rendimiento mayor que el de los CETES.

-Contra el índice de cada categoría.

Revisión de Premisas y Supuestos

Una vez medidos los rendimientos del período, es importante analizar por qué se lograron o no se lograron los objetivos con base en los supuestos respecto al ambiente del inversionista y a las distintas inversiones que se hicieron. Normalmente, en casi cualquier período, ocurren eventos o llega información que implica un cambio en estos supuestos básicos. Esta se tiene que incorporar en modificaciones a la cartera original. A su vez, en estas revisiones periódicas puede llegar a hacer cambios en los objetivos de inversión.

Por un cambio de circunstancias en la institución o en el medio ambiente, el inversionista puede ir cambiando sus objetivos. Estos cambios también se tienen que incorporar en una nueva cartera.

La inversión financiera es como cualquier otra actividad empresarial. Para realizarla con éxito se necesita planeación, análisis, dirección y control. A continuación analizamos las distintas categorías de inversiones que se encuentran disponibles en nuestro país.

4.2 Inversiones de Renta Fija:

Las inversiones de renta fija tienen dos características que las distinguen de otras categorías de inversión. Proporcionan un rendimiento predeterminado a un plazo también predeterminado. Dichas características tienen origen en el hecho de que una inversión de renta fija es un préstamo que el inversionista hace al emisor del instrumento. El inversionista presta un monto principal durante un plazo convenido y requiere un rendimiento adecuado durante este plazo. En inversiones de renta fija, el rendimiento se determina de acuerdo al nivel general de las tasas de interés en el sistema financiero mexicano.

4.2.1 Características de los Instrumentos de Inversión de Renta Fija:

Existen tres categorías de inversión de renta fija:

a) Inversiones bursátiles de corto plazo:

Incluyen CETES, aceptaciones bancarias, pagaré empresarial y - papel comercial.

b) Inversiones bursátiles de largo plazo

Se integran de bonos de indemnización bancaria, bonos de renovación urbana, bonos bancarios de desarrollo y obligaciones - corporativas.

c) Inversiones bancarias

Dentro de esta categoría, figuran los depósitos retirables en días preestablecidos y los pagarés.

Los aspectos principales de la inversión, en los cuales se fija el inversionista, se mencionan a continuación:

a) Emisor

En instrumentos de renta fija, solo hay dos clases de emisores: el gobierno y las empresas privadas. El gobierno pide prestado directamente (en el caso de CETES), o a través del sistema bancario (por medio de depósitos bancarios o pagarés). Una empresa privada pide prestado mediante obligaciones corporativas o - de papel comercial.

b) Garantía

En los casos en que el gobierno es el emisor no hay garantía - específica de la inversión. Cuando una empresa privada es el emisor, puede haber garantía (obligaciones hipotecarias) o no

(papel comercial).

c) Monto

En el caso de los préstamos al gobierno no hay límite para emisiones ni de CETES, ni de depósitos bancarios. Las aceptaciones bancarias tienen límites relacionados con el monto de capital y reservas del banco emisor. En el caso de empresas privadas, hay un límite autorizado que va aumentando de acuerdo a la inflación.

d) Valor Nominal

En el caso de instrumentos bursátiles, se divide el monto total de la emisión en instrumentos de menor denominación, para facilitar su manejo en Bolsa. El valor nominal de los distintos instrumentos va desde \$100 hasta \$100,000. Para instrumentos bancarios, como no hay emisión específica, no hay valor nominal.

e) Tasa de Rendimiento

La tasa de rendimiento se puede manifestar de dos maneras. En el mercado de dinero se expresa como una tasa de descuento. En los instrumentos bancarios y bursátiles se expresa como una tasa de interés.

f) Pagos

Los pagos de los rendimientos se puede hacer al vencimiento (por ejemplo, en los instrumentos bancarios), o periódicamente

ya sea mensual, trimestral, semestral o anualmente.

g) Plazo

El plazo de un instrumento, es decir, el tiempo que transcurre entre su emisión o compra y su vencimiento, puede variar desde un día (en el caso del mercado de dinero), hasta veinte años - (obligaciones corporativas).

h) Amortización

La amortización se puede llevar a cabo al vencimiento del instrumento o en parcialidades.

4.2.2 Instrumentos Bursátiles a Corto Plazo:

El mercado de dinero

El mercado de dinero se puede definir como un mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata. Actualmente, el mercado de dinero incluye operaciones con los siguientes instrumentos: CETES, aceptaciones bancarias y papel comercial. A continuación - analizamos cada uno de estos instrumentos.

CETES

Los CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación), son títulos de Crédito al portador, por los cuales el gobierno federal - se obliga a pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada.

Los CETES son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El intermediario para su colocación es el Banco de México.

Sus características principales son las siguientes:

- a) Es una inversión de alta liquidez. Tanto la compra como la venta, se deben anticipar un día. Aunque las operaciones de compra-venta se realizan el mismo día en que se solicitan, la liquidación correspondiente se lleva a cabo al siguiente día hábil. Por ejemplo, si el inversionista ordena una compra de CETES el martes, el día hábil siguiente deberá cubrir el importe correspondiente a esa compra.
- b) Es una inversión completamente segura, debido a que cuenta con el respaldo del gobierno federal. El grado de seguridad de los CETES, es el mismo que el de un depósito bancario.
- c) Se pueden negociar y adquirir exclusivamente a través de las casas de bolsa.
- d) Se emiten semanalmente los días jueves. Las emisiones se identifican por la semana y el año en que fueron emitidos. Por ejemplo, la emisión 88-1 es la que salió el primer jueves hábil de 1988.
- e) La duración máxima no podrá exceder un año.

- f) El valor unitario de los CETES es de \$10,000.
- g) El rendimiento que producen es libre de impuestos para las personas físicas. Para las personas morales es acumulable a su resultado fiscal.
- h) El rendimiento que producen está totalmente asegurado al vencimiento. Si se venden antes del vencimiento, el rendimiento dependerá de las condiciones existentes en ese momento respecto de la tasa de interés de la emisión más reciente.
- i) Los títulos siempre permanecen en depósito en el Banco de México, quien lleva registros contables de las operaciones que realizó con cada casa de bolsa. Las casas de bolsa a su vez, llevan registros contables detallados de las operaciones con su clientela y por cuenta propia. Mediante este mecanismo, las operaciones se manejan en libros y por tanto, no existe transferencia física de títulos. Sin embargo, sí se expiden comprobantes de las operaciones realizadas tanto del Banco de México a las casas de bolsa, como de éstas últimas con su clientela.

Este procedimiento de manejo de operaciones es sumamente práctico, seguro, rápido y su costo de operación es reducido.
- j) Cada jueves, se publica un prospecto en los principales diarios. El prospecto contiene los siguientes datos: monto de la emisión, número de la misma, fecha de vencimiento, días de vigencia y la

tasa de descuento a la que se coloca, así como la tasa de rendimiento promedio.

La publicación del prospecto el día de la emisión, es con fines de difusión y un requisito legal indispensable para cualquier valor emitido a través de la Bolsa.

Los CETES se venden con una tasa de descuento. Esto significa que el precio de los mismos siempre será menor de \$10,000. El único día que los CETES alcanzan el valor nominal de \$10,000, es el día de su vencimiento. Desde la fecha de su compra, día a día van aumentando su valor hasta llegar a \$10,000 en la fecha de vencimiento. Consecuentemente, el rendimiento de la inversión en CETES se obtiene por el incremento de valor que van experimentando día a día los títulos. Para determinar el porcentaje de rendimiento, se realizan los siguientes pasos:

- a) Se calcula la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra, esto es la utilidad de inversión.
- b) Se divide la utilidad entre el número de días que se mantuvo dicha inversión para saber la utilidad diaria que generó.
- c) El resultado anterior, se multiplica por 360 días para determinar la utilidad que se hubiera alcanzado con la inversión en cuestión en un año, reinvertiendo únicamente el capital.

- d) El resultado anterior (c), se divide entre el desembolso original para llegar al rendimiento anual de la inversión.

Ejemplo: Una persona interesada en adquirir títulos de una emisión de CETES del 16 de octubre, llama por teléfono a la casa de Bolsa para colocar su orden de compra un día antes, o sea el miércoles 15.

El costo por título que deberá cubrir el jueves 16 es de \$9,416.12. Si esta persona retira sus títulos hasta el vencimiento de los mismos, el 15 de enero generará \$10,000 - \$9,416.12 = \$583.88 por cada título. Si seguimos los pasos anteriormente descritos tenemos:

- | | | | | | | |
|----|--------------|---|------------|---|--------------|---------------------------------------|
| 1) | \$10,000 | - | \$9,416.12 | = | \$583.88 | utilidad por título |
| 2) | \$583.88 | / | 91 días | = | \$6.4162637 | |
| 3) | \$6.4162637 | x | 360 días | = | \$2,309.8549 | |
| 4) | \$2,309.8549 | / | 9,416.12 | = | 24.53% | Tasa de rendimiento anual equivalente |

En este mismo ejemplo, la tasa de descuento se calcularía de la siguiente manera:

- | | | | | | | |
|----|--------------|---|-----------|---|--------------|-------------------------------------|
| 1) | \$10,000 | - | \$9416.12 | = | \$583.88 | importe de descuento |
| 2) | \$583.88 | / | 91 días | = | \$6.4162637 | |
| 3) | \$6.4162637 | x | 360 días | = | \$2,309.8549 | |
| 4) | \$2,309.8549 | / | \$10,000 | = | 23.0985% | Tasa de descuento anual equivalente |

Los cálculos son los mismos en ambos casos, la única diferencia

es que la tasa de rendimiento se calculó sobre el desembolso total, mientras que en la tasa de descuento el cálculo es sobre el valor nominal del título.

La tasa de descuento es la base para los cálculos que realizan el Banco de México y las casas de bolsa. Sin embargo, al inversionista le conviene conocer la tasa de rendimiento, ya que ésta le permite conocer el porcentaje real de rendimiento que obtiene por su inversión.

La inversión en CETES cae dentro de la categoría de renta fija, independientemente de que la tasa de interés pueda variar. Esto se debe a que el capital invertido siempre estará sujeto a plusvalía (los intereses ganados) y nunca decrecerá el monto invertido.

La característica principal de los CETES es su liquidez, ya que para disponer del dinero invertido en CETES, es necesario anticipar la orden de venta un día hábil antes de que se requiera el dinero.

Dadas estas características, los CETES son altamente recomendables para cualquier persona, física o moral, con excedentes temporales de efectivo.

Aceptaciones Bancarias

Las aceptaciones bancarias se han estructurado como una operación de crédito a corto plazo, mediante la cual la banca está en posibilidad de financiar a las empresas.

Sus principales características son:

- a) Se documentan con letras de cambio giradas por las empresas - usuarias del crédito a su propia orden, las cuales son aceptadas en el banco.
- b) Es un instrumento a un plazo no mayor a 360 días. Normalmente tienen plazos de vencimientos entre 7 y 182 días.
- c) Se manejan en múltiplos de \$100,000.
- d) Funcionan a través de la tasa de descuento, al igual que los CETES y el papel comercial.
- e) Implican bajo riesgo ya que están avaladas por el banco.
- f) La esencia de las aceptaciones bancarias, es que son un préstamo hecho por el banco a una empresa. Dicha letra (aceptación) se comercia posteriormente en el mercado de dinero a través de una o varias casas de cambio.
- g) La tasa de rendimiento de las aceptaciones, se fija en base a

una negociación entre el banco aceptante y la casa de bolsa colocadora, con referencia a la tasa a la cual se espera que saldrá la siguiente emisión de CETES.

- h) Los cálculos de rendimiento para las aceptaciones bancarias, se hacen igual que en el caso de los CETES, con la única diferencia de que los CETES tienen un valor nominal de \$10,000 y las aceptaciones bancarias tienen un valor nominal de \$100,000.

Papel Comercial

Por papel comercial se designa a aquellas operaciones de crédito a corto plazo entre las empresas, las cuales tienen por objeto canalizar excedentes temporales de efectivo a otras empresas que las acepten y por el uso de los cuales estén dispuestos a pagar una tasa de interés.

Desde el punto de vista financiero, la principal ventaja que representa para las empresas que participan en este mercado como compradores, es obtener una tasa de rendimiento superior a la de otros instrumentos, o un costo de financiamiento menor al del mismo mercado, para la empresa oferente del papel comercial.

Con frecuencia se presentan situaciones en las que las empresas requieren efectivo a corto plazo para utilizarlo como capital de trabajo. Para satisfacer esta necesidad, la banca cuenta con líneas de crédito, las cuales pueden ser utilizadas por las empresas

dentro de los límites fijados y de acuerdo a la disponibilidad de efectivo existente. Sin embargo, en algunas ocasiones, dicho mecanismo no es suficiente y las empresas se ven obligadas a buscar otras fuentes de crédito a corto plazo. Es precisamente de esta necesidad donde nació el mercado del papel comercial.

El papel comercial es un pagaré emitido por empresas cuyas acciones están cotizadas en bolsa. Los plazos de emisión normalmente tienen un máximo de 91 días. La tasa de rendimiento de cada emisión se fija de común acuerdo entre el emisor y la casa de bolsa responsable de la colocación del instrumento. Tiene un valor nominal de \$100,000 y el cálculo de su rendimiento se hace del mismo modo que el de los CETES.

El papel comercial tiene una característica que lo diferencia de los CETES y de las aceptaciones bancarias; una vez al año se tiene que preparar un prospecto de emisión con datos operativos y financieros del emisor. Este requisito se da porque en contraste con los otros dos instrumentos, los cuales tienen garantía del gobierno federal, el papel comercial no tiene garantía alguna.

Por su mayor riesgo, el papel comercial normalmente ofrece tasas de rendimiento mayores que las de las aceptaciones bancarias y también, menor liquidez que los dos instrumentos anteriores.

4.2.3 Instrumentos Bursátiles a Largo Plazo:

Dentro de esta categoría figuran los bonos de indemnización bancaria, los bonos de renovación urbana, bonos bancarios de desarrollo y las obligaciones corporativas.

Sin embargo, estos instrumentos no se analizan a detalle debido a que sus características no incluyen la liquidez que se requiere al invertir los excedentes de efectivo. Dichos excedentes son temporales y deben invertirse en instrumentos que sean seguros y altamente líquidos, de tal suerte que se pueda disponer de los recursos en el momento en que se requieran.

4.2.4 Instrumentos Bancarios:

Actualmente hay tres tipos de instrumentos bancarios: depósitos retirables en días preestablecidos, inversiones a plazo fijo y pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento.

Depósitos Retirables en Días Preestablecidos

Estos depósitos representan una conveniencia para los clientes de los bancos al ofrecerles una opción de liquidez en sus ahorros bancarios. Sin embargo, en vista de las tasas sumamente reducidas que ofrecen, no son muy recomendables para el inversionista, especialmente porque el mercado de dinero ofrece la misma conveniencia con mayores tasas de interés.

Inversiones a plazo fijo

Las inversiones a plazo fijo pagan intereses mensuales. Por lo tanto, pueden ser útiles para las personas que desean o requieren un ingreso fijo mensual. Las tasas de interés que pagan en forma mensual, son normalmente semejantes a las de los pagarés.

Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento

Estos instrumentos solo pagan intereses a su vencimiento. Su rendimiento se basa en las tasas de las inversiones a plazo fijo, reinvertida a la misma tasa.

Sin embargo, todos los instrumentos bancarios presentan una desventaja: su falta de liquidez. En una época tan incierta como la actual, resulta poco aconsejable no tener acceso a los recursos por plazos mayores a los tres meses. Por ello, consideramos que los únicos instrumentos bancarios interesantes en estos momentos, son los depósitos y pagarés a uno y tres meses.

4.3 Inversiones de Renta Variable:

A las acciones se les conoce como inversiones de renta variable por no contar con los dos elementos de predeterminación que tienen las inversiones de renta fija. No tienen un rendimiento predeterminado, ni tampoco tienen un plazo determinado.

El rendimiento de las acciones, tradicionalmente proporcionado por

los dividendos que pagan, varía por dos motivos importantes. En primer lugar, las utilidades de una empresa pueden variar, en segundo lugar, los dividendos que se decretan son en base a las utilidades netas generadas que también pueden variar porque dependen de la decisión de la Asamblea General de Accionistas. A su vez, el plazo no está determinado porque la duración de tenencia de una acción no está limitada por el vencimiento del instrumento (como en el caso de renta fija), sino por la decisión del mismo propietario de retenerla o venderla.

Como comentamos al principio de este capítulo, así como en capítulos anteriores, los excedentes de efectivo deben invertirse en instrumentos que sean seguros. Debido a esta razón, los instrumentos de renta variable no se recomiendan como opción de inversión para los excedentes temporales de efectivo, es por ello que solamente hacemos una breve referencia a esta categoría de instrumentos de inversión.

Los instrumentos que hemos analizado, podrán ser empleados por el ejecutivo financiero que requiere invertir temporalmente sus excedentes de efectivo. Sin embargo, deberá estudiar y analizar la liquidez, plazo, riesgo y rendimiento de los distintos instrumentos que se le presentan, a fin de evaluar y escoger la mejor opción y asegurar la rápida convertibilidad a efectivo con el mayor rendimiento posible.

5. HERRAMIENTAS PARA LA ADMINISTRACION DEL EFECTIVO

5.1 Estado de Flujo de Efectivo o Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo

5.2 Presupuesto de Caja.

5. HERRAMIENTAS PARA LA ADMINISTRACION DEL EFECTIVO.

A menudo, es conveniente preparar estados financieros periódicos como ayuda para evaluar el funcionamiento pasado o actual de una empresa. El Estado de Flujo de Efectivo o Estado de Cambios en la Situación Financiera en base a efectivo, permite que el ejecutivo financiero analice las fuentes y aplicaciones históricas de fondos. Este estado se utiliza ocasionalmente para pronosticar. Su valor principal consiste en su utilidad para evaluar los orígenes y aplicaciones de fondos futuros. El conocimiento de los patrones históricos de aplicación de fondos, permite que el ejecutivo financiero planeé mejor sus requerimientos de fondos a corto, mediano y largo plazo.

El presupuesto de caja es una herramienta de pronóstico, que permite que el ejecutivo financiero determine las necesidades financieras de la empresa a corto plazo. Se le llama a menudo "pronóstico de caja", pero el término "presupuesto de caja", se utiliza en este capítulo. El presupuesto de caja es una herramienta importante para evaluar las necesidades financieras estacionales de los negocios, puesto que normalmente se preparan de tal manera, que permitan el análisis de las necesidades financieras de la empresa a corto plazo con bases mensuales. Los bancos y otros prestamistas, requieren a menudo que los presuntos solicitantes de fondos a corto plazo, presenten el presupuesto de caja como parte de la solicitud de préstamo.

Este capítulo tiene dos partes fundamentales: La primera se dedica al análisis y preparación del estado de flujo de efectivo y la segunda estudia la importancia y preparación del presupuesto de caja.

5.1 Estado de Flujo de Efectivo o Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo:

5.1.1 Antecedentes.

El Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C., ha venido publicando en boletines individuales, los principios promulgados para normar la preparación de información financiera, que tienen como fuente el boletín A-1 "Esquema de la Teoría Básica de la Contabilidad Financiera".

En el Boletín A-1 se afirma que:

"Una presentación razonablemente adecuada de la entidad se compone del Balance General, el Estado de Resultados y el Estado de Cambios en la Situación Financiera".

Asimismo, en el Boletín B-1 "Objetivos de los Estados Financieros", se establece que conforme a principios de contabilidad generalmente aceptados, el Estado de Cambios en la Situación Financiera, constituye un estado financiero básico. Por otra parte, en el boletín B-4 "Estado de Cambios en la Situación Financiera", se re-

conoce expresamente que dicho estado no puede reemplazar al Balance General ni al Estado de Resultados, sino que más bien, su finalidad es la de proporcionar información (sobre el movimiento de recursos y por consiguiente sobre los cambios en la posición financiera) que estos dos últimos estados no proporcionan o sólo la proporcionan en forma indirecta.

El Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo, conocido en el pasado como Estado de Origen y Aplicación de Recursos, tiene la finalidad de presentar en forma condensada y comprensible, información sobre el manejo de recursos financieros, o sea, sobre su obtención y aplicación por parte de la entidad durante un período determinado. La acepción que se le dá en este estado al concepto recurso, es de sinónimo de capital de trabajo, o sea, la diferencia de activo circulante menos pasivo circulante.

En época de inestabilidad económica, la agudización del fenómeno inflacionario y la liquidez que es el problema fundamental que afecta a la generalidad de las entidades, los usuarios de los estados financieros, demandan información más amplia sobre la generación y aplicación de recursos, para poder evaluar con mayor objetividad la liquidez y solvencia de las entidades. Por lo anterior, el Boletín B-4 "Estado de Cambios en la Situación Financiera" es reemplazado por el B-11 "Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo", a efecto de satisfacer adecuadamente las necesidades de los usuarios de la información.

5.1.2 Objetivos del Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo:

La finalidad de este estado es presentar en forma condensada y comprensible, información sobre el manejo de efectivo (o sea, sobre su obtención y aplicación), por parte de la entidad durante un período determinado, y como consecuencia, mostrar una síntesis de los cambios ocurridos en la situación financiera (o sea, de sus inversiones y financiamientos) para que los usuarios de los estados financieros puedan conocer y evaluar, en forma conjunta con los otros estados básicos, la liquidez o solvencia de la entidad a través de los siguientes aspectos fundamentales:

- a) Capacidad para generar efectivo a través de sus operaciones normales.
- b) Manejo de las inversiones y financiamientos a corto y a largo plazo durante el período
- c) Como consecuencia de los dos aspectos anteriores, tener una explicación de los cambios en la situación financiera reflejados en el Estado de Situación Financiera comparativos.

De acuerdo a lo anterior, se considera que el Estado de Flujo de Efectivo cumple con el propósito de informar sobre los cambios en la situación financiera de las entidades.

5.1.3 Elementos que integran el Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo:

El término fondos puede utilizarse para designar cualquiera de las dos cosas: el efectivo o el capital de trabajo. Ambos renglones son necesarios para que la empresa funcione debidamente. El efectivo es necesario para que la empresa pague sus cuentas. El capital de trabajo es necesario, especialmente en negocios estacionales, para que ofrezca un alivio financiero para el pago de cuentas que venzan en un futuro próximo. La utilización del capital de trabajo en la preparación del Estado de Flujo de Efectivo, se basa en la creencia de que los activos circulantes, que por definición pueden convertirse en efectivo a corto plazo, así como también el efectivo, pueden utilizarse para pagar los pasivos circulantes de la empresa. El Estado de Flujo de Efectivo, suministra información más detallada que el estado de origen y aplicación del capital de trabajo, ya que este último no muestra a detalle los cambios en el activo y pasivo de la entidad, sino simplemente en una forma global. Ambos estados se verán posteriormente.

En el capítulo dos, analizamos un diagrama de flujo general de caja en una empresa, que se encontraba dividido en flujos de operación y flujos financieros y legales. Recordamos que los flujos de operación están relacionados con el ciclo de producción de la empresa, utilizando materias primas y activos depreciables e incurriendo en gastos de operación, tales como salarios, arrendamiento,

y gastos de ventas; la empresa elabora y vende sus productos terminados. No todas las compras se hacen en efectivo, se efectúan más bien a crédito por medio de un sistema establecido de cuentas por pagar. En forma similar, no todas las ventas se hacen en efectivo; muchas de ellas se hacen a crédito, lo que produce el renglón de cuentas por cobrar.

Los flujos financieros y legales incluyen el pago y recibo de intereses, el pago de impuestos, la adquisición o reembolso de pasivos, los efectos de la distribución de capital o a través del pago de dividendos o readquisición de acciones y los ingresos a caja por la venta de acciones. Estos flujos difieren del flujo de operaciones en que no se relacionan directamente con la elaboración y venta de los productos, sino más bien, con el financiamiento y pago de impuestos. Cabe mencionar que no se hace ninguna división entre los flujos de operación y los flujos financieros y legales en la preparación del Estado de Flujo de Efectivo.

Clasificación de orígenes y aplicaciones de efectivo.

Los orígenes de caja son renglones que aumentan el efectivo de la empresa, en tanto que las aplicaciones de caja son renglones que la disminuyen.

Orígenes.- Las fuentes básicas del efectivo son:

- a) Una disminución en un activo
- b) Un aumento en un pasivo
- c) Utilidades netas después de impuestos.

d) Depreciación y otros cargos a resultados que no requieren pagos en efectivo (amortizaciones, etc).

e) Ventas de acciones.

Es necesario aclarar algunos puntos respecto a estos renglones:

Efectivo:

Podemos preguntarnos porqué una disminución en un activo que incluiría una disminución de efectivo, dá origen a ésta. Una disminución en efectivo es origen de ella en el sentido de que si el efectivo de la empresa disminuye, la salida debe haberse aplicado a una utilización de efectivo.

Utilidades Netas después de Impuestos y Cargos a Resultados que no requieren pagos en efectivo:

La depreciación y otros cargos que no representan desembolsos de efectivo protegen a la empresa contra impuestos, rebajando sus utilidades gravables. Muchos no aceptan la depreciación como origen de fondos. Sin embargo, es un origen de fondos en el sentido de que son fondos "no utilizados".

La regla general para ajustar las utilidades netas de la empresa después de impuestos de tal manera que originen flujos de caja provenientes de operaciones, es agregar nuevamente la provisión de gastos que no implica desembolso de efectivo.

Flujo de Caja de Operaciones = Utilidades Netas después de impuestos. + Cargos que no implican desembolsos de efectivo.

Ejemplificando lo anterior, tenemos que la Compañía A, obtiene un flujo de caja de operación de \$15'000,000 y el importe de la depreciación a razón de \$5'000,000 por lo que tenemos:

Utilidad Neta después de Impuestos	\$10'000,000
Más: Depreciación	<u>5'000,000</u>
Flujo de efectivo de Operaciones	<u><u>\$15'000,000</u></u>

Sin embargo esta cifra es solamente aproximada ya que no todas las ventas se hacen en efectivo, ni todos los gastos se pagan cuando se incurre en ellos.

En este capítulo, las utilidades netas después de impuestos y cargos que no implican desembolsos, tales como depreciaciones, se tratan como renglones separados para aumentar el contenido de información en el estado de flujo de efectivo.

Aplicaciones.- Las aplicaciones más usuales de efectivo son:

- a) Un aumento en un activo
- b) Una disminución en un pasivo
- c) Una pérdida neta
- d) Pago de dividendos
- e) Readquisición o retiro de acciones.

Hay algunos puntos que deben aclararse respecto a estos renglones.

Efectivo.-

Como todos los renglones en el estado de flujo de efectivo, tienden a determinar las fluctuaciones en efectivo, puede ser difícil de entender la razón por la cual un aumento en el activo de efectivo, puede ser una utilización del mismo. Un aumento en efectivo es una utilización de éste en el sentido de que se está utilizando para aumentar el saldo en caja de la empresa que se encuentre frente a dos alternativas: utilizar el efectivo para comprar inventarios o para depositar en su cuenta bancaria. Ambas operaciones requieren efectivo, pero la compra de inventario la convierte en otra forma de activo, en tanto que el depósito de éste en la cuenta bancaria de la empresa no lo hace. Ambas operaciones aumentan los activos de la empresa y en consecuencia, deben considerarse como aplicaciones de efectivo.

Pérdidas Netas.-

Si una empresa sufre una pérdida neta, el resultado sería una utilización de fondos. Es posible que una empresa tenga una pérdida neta y a pesar de esto aun tenga flujos de efectivo positivos de operaciones si la depreciación en el mismo período es mayor que la pérdida neta.

Activos y Pasivos

Excepto los casos descritos anteriormente, los aumentos en activos

son aplicaciones de fondos en tanto que las disminuciones en activo dan origen a fondos. El efectivo es necesario para aumentar los activos y éste se genera con la venta de un activo fijo o en el recaudo de las cuentas por cobrar. Los aumentos en pasivo son fuentes de fondos y las disminuciones de éstos son aplicaciones de fondos. Un aumento de un pasivo representa aumento de financiamiento, el cual se espera que genere fondos en tanto que una disminución en un activo representa el pago de una deuda que requiere una erogación de efectivo.

Un punto importante es que ningún asiento contable de capital contable ha sido clasificado como origen o aplicación de fondos. En lugar de ello, los asientos para renglones que pueden afectar el capital contable aparecen como utilidades o pérdidas netas - después de impuestos, dividendos pagados y los resultados de la venta o readquisición de acciones. La forma en que se tratan estos renglones en estados reales de flujo de efectivo se describe más adelante.

Ajustes Especiales

A menudo se requieren varios ajustes especiales para completar un estado de flujo de efectivo. Cada uno de estos ajustes tienen su origen en la naturaleza de los estados financieros que se utilizan. Los elementos necesarios para preparar un estado de flujo de efectivo son: el estado de resultados correspondiente al mismo período, un balance general de ese mismo período y un balance ge-

neral del período más cercano al que se utiliza como base para comparaciones. Se pueden esperar ajustes relacionados con los siguientes renglones:

Cambios en Activos Fijos.-

De todos los activos de la empresa, solamente los activos fijos requieren atención especial. La razón de esto es que hay dos formas básicas por las cuales los activos fijos pueden hacerse aparecer en el balance. La primera forma es más detallada y no requiere atención especial. Supongamos que una empresa tiene los renglones de activos fijos que se detallan más abajo en su balance y que su depreciación es de \$500,000 como se indica en el estado de resultados de 1987.

	<u>1986</u>	<u>1987</u>
Activos Fijos	\$9'500,000	\$10'200,000
Menos: Depreciación		
Acumulada	<u>4'200,000</u>	<u>4'700,000</u>
Activos Fijos Netos	<u>\$5'300,000</u>	<u>\$ 5'500,000</u>

En este caso, la variación en los activos fijos de la empresa es de \$700,000. Esta cifra se obtiene tomando la diferencia entre los activos fijos del año corriente (1987) y los del año anterior (1986), (\$10'200,000 - \$9'500,000). El cambio de \$700,000 en activos fijos aparece como aplicación de fondos en el estado de flu-

jo de efectivo de la empresa. La diferencia entre depreciación - acumulada en 1986 y 1987 (\$500,000), es igual a los cargos por depreciación en el estado de resultados de la empresa.

La manera menos detallada de mostrar los activos fijos de una empresa en el balance y que es la más común, es mostrar solamente - "activos fijos netos". Supongamos que una empresa tiene los activos fijos que se indican más abajo y que la depreciación de --- \$500,000 se canceló en el estado de resultados de 1987, tenemos:

	<u>1986</u>	<u>1987</u>
Activos Fijos Netos	\$5'300,000	\$5'500,000

Para encontrar el cambio, si lo hay, en los activos fijos de la empresa, al recibir esta clase de datos se utiliza la siguiente fórmula:

$$a_t = b_t + c_t - d_{t-1}$$

donde:

a_t = Cambio en activo fijo en el periodo actual, t

b_t = Activo fijo neto en el periodo actual, t

c_t = Depreciación cancelada en el periodo actual, t

d_{t-1} = Activo fijo neto en el periodo anterior, t-1

Aplicando la fórmula a los datos anteriores resulta:

$$a_t = \$5'500,000 + \$500,000 - \$5'300,000$$

$$a_t = \$700,000$$

El resultado es el mismo que en el primer caso, pero se obtiene de manera indirecta.

Si la aplicación de la fórmula a los estados financieros de la empresa da por resultado un cambio negativo en activo fijo, el monto de esta disminución se le da entrada como origen de fondos en el estado de flujo de efectivo. Si no hay cambio en el activo fijo de la empresa, no se incluye el renglón en el estado de flujo de efectivo. Esto sucede cuando el activo fijo de la empresa aumenta en una suma exactamente igual a la depreciación en el período.

Dividendos.-

Los pagos de dividendos ocasionalmente no se muestran en el estado de resultados. En caso necesario, están a disposición inmediata para ser incluidos en el estado de flujo de efectivo. Sin embargo, en muchos casos el último renglón que aparece en el estado de resultados de la empresa corresponde a las utilidades netas - después de impuestos. En este caso, el ejecutivo financiero debe hacer investigaciones adicionales para determinar si se pagaron - dividendos. Supongamos que una empresa tiene de utilidades netas después de impuestos de \$5'000,000 en el año actual (1987) y que el capital contable en el año anterior (1986) y en el año actual (1987) es el siguiente:

<u>CAPITAL CONTABLE</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>
Capital Social	\$40'000,000	\$45'000,000
Utilidades Retenidas	<u>30'000,000</u>	<u>33'000,000</u>
TOTAL	<u>\$70'000,000</u>	<u>\$78'000,000</u>

En este caso, las utilidades retenidas de la empresa han aumentado en \$3'000,000 de los \$5'000,000 de utilidades netas después de impuestos. Los restantes \$2'000,000 deben presentarse, en consecuencia, como un pago de dividendos de \$2'000,000. Este pago de dividendos es una aplicación de fondos por parte de la empresa.

Lo anterior se puede resumir aplicando la siguiente fórmula:

$$f_t = g_t - h_t + i_{t-1}$$

Donde:

f_t = Dividendo pagado en el período, t

g_t = Utilidades netas después de impuestos en el período, t

h_t = Utilidades retenidas al final del período, t

i_{t-1} = Utilidades retenidas al final del período, t-1

Sustituyendo los datos anteriores tenemos:

$$f_t = \$5'000,000 - \$33'000,000 + \$30'000,000$$

$$f_t = \$2'000,000$$

Si las utilidades retenidas en la empresa han aumentado en una suma igual a sus utilidades netas después de impuestos, es porque no debe haber pagado dividendos. En este caso, no es necesario hacer el asiento en el estado de flujo de efectivo.

Acciones.-

Una empresa puede vender acciones adicionales, retirar acciones existentes, o readquirir acciones no pagadas. Puede hacer estas operaciones en relación con acciones preferentes y/o ordinarias. Las acciones preferentes, son las de retiro más probable ya que tienen a menudo opción de compra, que permite que el emisor las readquiera en el futuro. En el caso de acciones tanto ordinarias como preferentes, la cantidad comprada o vendida puede determinarse calculando los cambios en la cuenta de capital social pagado - excluyendo el superávit. Un aumento en acciones origina fondos, en tanto que una disminución es una utilización de fondos. En el ejemplo de la sección anterior, las acciones comunes de la empresa aumentaron de \$40'000,000 en 1986 a \$45'000,000 en 1987. Este aumento de \$5'000,000 en acciones comunes representa una venta de acciones, que se hace aparecer como origen de fondos en el estado de flujo de efectivo de la empresa.

La siguiente fórmula puede usarse para establecer si se ha presentado una venta o una compra de acciones:

$$\text{Acciones}_t = \text{CSP}_t - \text{CSP}_{t-1} - h_t + i_{t-1}$$

Donde:

Acciones_t = Cambio, si lo hay, en las acciones en circulación de la Empresa

CSP_t = Capital social pagado de la empresa en el periodo, t

CSP_{t-1} = Capital social pagado de la empresa en el periodo, t-1

h_t = Utilidades retenidas al final del periodo, t

i_{t-1} = Utilidades retenidas al final del periodo, t-1

Aplicando la fórmula a las cifras dadas en la sección anterior, resulta:

$$\text{Acciones} = \$78'000,000 - \$70'000,000 - \$33'000,000 + \$30'000,000$$

$$\text{Acciones} = \$5'000,000.$$

El aumento de \$5'000,000 en acciones se hará parecer como origen de fondos en el estado de flujo de efectivo. Si la empresa fuera a readquirir o retirar acciones, resultaría un valor negativo que aparecería como una aplicación de fondos. Si no hubiera cambio en las acciones vigentes de la empresa, no sería necesario darle entrada en el estado de flujo de efectivo.

5.1.4 Preliminares en la Preparación del Estado de Flujo de Efectivo:

Los estados financieros simplificados de la figura 5.1, se utilizan para ilustrar la aplicación real de los ajustes estudiados an-

teriormente para la preparación del estado de flujo de efectivo. Para simplificar la preparación del estado de flujo de efectivo, se presenta en forma de reporte con los activos seguidos de los pasivos y el capital contable.

Clasificación de orígenes y aplicaciones

Utilizando a la compañía "A" como ejemplo, el procedimiento sugerido para la clasificación de renglones como orígenes, se menciona a continuación:

Paso 1:

Utilizando como base el período más antiguo, calcular los cambios en el balance general en todos los renglones.

Paso 2:

Clasificar los cambios del balance general en todos los renglones con excepción de activos fijos y superávit, como orígenes (O) o como una aplicación (A).

COMPANIA "A"
 ESTADO DE SITUACION FINANCIERA COMPARATIVO
 AL 31 DE DICIEMBRE DE 1987 Y 1986
 (CIFRAS EN MILLONES DE PESOS)

117

	<u>1986</u>	<u>1987</u>
ACTIVO		
Caja	\$ 300	\$ 400
Valores Negociables	200	600
Cuentas por Cobrar	500	400
Inventarios	800	500
Pagos Anticipados	<u>100</u>	<u>100</u>
Total Activo Circulante	\$1'900	\$2'000
Activos Fijos Netos	<u>1'000</u>	<u>1'200</u>
Total de Activos	<u>\$2'900</u>	<u>\$3'200</u>
PASIVO Y CAPITAL CONTABLE		
Cuentas por Pagar	\$ 500	\$ 600
Documentos por Pagar	700	400
Impuestos por Pagar	200	200
Pasivos Acumulados	-	400
Total Pasivo Circulante	<u>\$1'400</u>	<u>\$1'600</u>
Pasivo a Largo Plazo	<u>400</u>	<u>600</u>
Acciones Comunes	600	400
Utilidades Retenidas	<u>500</u>	<u>600</u>
Total Capital Contable	\$1'100	\$1'000
Total Pasivo y Capital Contable	<u>\$2'900</u>	<u>\$3'200</u>

COMPANIA "A"
 ESTADO DE RESULTADOS
 DEL 1o. DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1987
 (CIFRAS EN MILLONES DE PESOS)

	<u>1987</u>	
Ventas		\$1'000
Menos: Costo de Ventas		<u>500</u>
Utilidad Bruta		\$ 500
Menos: Gastos		
Gastos Generales y de Admon.	\$ 100	
Depreciación	<u>100</u>	200
Utilidad antes de Impuestos		\$ 300
Menos Impuestos		<u>150</u>
Utilidad después de Impuestos		<u>\$ 150</u>

FIG. 5.1. ESTADOS FINANCIEROS DE LA COMPANIA "A"

En la figura 5.2 se ilustran los resultados de la aplicación de los pasos uno y dos al balance general de la Compañía "A". Los activos fijos y superávit no se clasifican como orígenes o aplicaciones, porque normalmente no se requiere dar entrada directa a estos renglones en el estado de flujo de efectivo.

FIG. 5.2. CLASIFICACION DE LOS CAMBIOS
EN EL BALANCE GENERAL DE LA COMPAÑIA "A" COMO
ORIGENES (O) O APLICACIONES (A) DE FONDOS.

RENGLON	CAMBIO (\$)	CLASIFICACION
Caja	+ 100	A
Valores Negociables	+ 400	A
Cuentas por Cobrar	- 100	O
Inventario	- 300	O
Activos Fijos Netos	+ 200	
Cuentas por Pagar	+ 100	O
Documentos por Pagar	- 300	A
Impuestos por Pagar	-	
Acumulaciones	+ 400	O
Pasivo a Largo Plazo	+ 200	O
Acciones Comunes	- 200	A
Utilidades Retenidas	+ 100	O

Paso 3:

Calcular el cambio en el activo fijo de la Compañía "A", utilizando la fórmula que se vió con anterioridad en la sección de cambios en el activo fijo:

$$\text{Cambio de activo fijo: } \$1'200 + \$100 - \$1'000 = \$300$$

Como ha aumentado el activo fijo de la empresa, resulta una aplicación de fondos de \$300.

Paso 4:

Utilizando la fórmula que se vió en la sección de dividendos, calcular los dividendos pagados:

$$\text{Dividendos} = \$150 - \$600 + \$500 = \$50.$$

Parece que la empresa hubiera pagado \$50 millones de dividendos en 1987, a esta suma se le da entrada como una aplicación de fondos en el estado de flujo de efectivo.

Paso 5:

Utilizando la fórmula de la sección de acciones calcular el cambio, si lo hay, en la cantidad de acciones vigentes:

$$\text{Cambio en el capital social} = \$1'000 - \$1'100 - \$600 + \$500$$

$$\text{Cambio en el capital social} = -\$200.$$

FIG. 5.3. RESUMEN DE LOS CAMBIOS EN EL
BALANCE GENERAL

ORIGENES		APLICACIONES	
Utilidades después de impuestos	\$150	Dividendos	\$50
Impuestos	-	Aumentos en activos fijos	300
Depreciación	100	Aumentos en caja	100
Disminución en cuentas por cobrar	100	Aumentos en valores negociables	400
Disminución en inventario	300	Disminución en do- cumentos por pagar	300
Aumento en cuentas por pagar	100	Readquisición de acciones	200
Aumentos en pasivos acumulados	400		
Aumento en deuda a largo plazo	200		
	<u> </u>		<u> </u>
Total Orígenes	\$1'350	Total aplicaciones	\$1'350
	<u> </u>		<u> </u>

ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA
EN BASE A EFECTIVO POR EL EJERCICIO TERMINADO EL
31 DE DICIEMBRE DE 1987
(CIFRAS EN MILLONES DE PESOS)

	1987
FUENTES DE EFECTIVO	
Flujo de efectivo generado por la operación:	
Utilidad Neta	150
+Depreciación del Año	100
+Incremento de pasivos acumulados por gastos devengados no pagados	600
	850
Efectivo Generado por la Operación	
Incremento en cuentas por pagar	100
Decremento en inventarios	300
Decremento en cuentas por cobrar	100
	500
TOTAL FUENTES DE EFECTIVO	\$1'350
 APLICACIONES DE EFECTIVO	
Inversiones:	
En inmuebles, maquinaria y equipo (sin incluir \$ por actualización)	300
Suman las inversiones:	300
Amortización de financiamientos y otros	
Pago de Dividendos	50
Pago de Documentos por Pagar	300
Readquisición de Acciones	200
Suman otras aplicaciones	550
TOTAL DE APLICACIONES DE EFECTIVO	850
INCREMENTO NETO EN EFECTIVO Y EQUIVA- LENTES:	\$ 500

FIGURA 5.4

La disminución de \$200 se muestra como una aplicación en el resumen. El cambio en acciones pudiera haberse calculado directamente, pero sugerimos la utilización de la fórmula antes presentada, debido a que los renglones del capital social pagado, a menudo se agrupan en los balances.

La figura 5.4 muestra el Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo de acuerdo con el Boletín B-11 del I.M.C.P.

Como se mencionó anteriormente, el estado de origen y aplicación de capital de trabajo es muy parecido al estado de flujo de efectivo, excepto que a los cambios en activos y pasivos circulantes no se les da entrada por separado. En vez de eso, se consolidan en una sola partida que corresponde al cambio en capital de trabajo.

Una disminución en el capital de trabajo es un origen de fondos, - en tanto que un aumento en capital de trabajo es una aplicación de fondos. A continuación se muestra un ejemplo de este estado en base a los datos de los ejemplos anteriores: (Figura 5.5)

FIG. 5.5. CAMBIO EN EL CAPITAL DE TRABAJO DE LA CIA. "A"

	1986	1987
Total Activo circulante	\$1'900	\$2'000
Total Pasivo Circulante	<u>1'400</u>	<u>1'600</u>
Capital Neto de Trabajo	<u>\$ 500</u>	<u>\$ 400</u>
Cambio en el Capital de Trabajo (\$400 - \$500) = -		\$100

Nota: La única diferencia entre el estado de origen y aplicación de capital de trabajo y el estado de flujo de efectivo, es que las partidas de activos y pasivos circulantes, han sido reemplazadas por una sola partida, o sea, cambio en el capital de trabajo, como se verá a continuación en la figura 5.6.

FIGURA 5.6 ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE CAPITAL DE TRABAJO DE LA COMPANIA "A"

ORIGENES		APLICACIONES	
Utilidades Netas después de Impuestos	\$150	Dividendos	\$ 50
Depreciación	100	Aumentos en activos fijos	300
Disminución en capital de trabajo	100	Readquisición de acciones	200
Aumento en pasivo a largo plazo	<u>200</u>		
Total Orígenes	<u>\$550</u>	Total Aplicaciones	<u>\$550</u>

5.1.5 Preparación del Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo:

El Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo debe presentar, en forma condensada y comprensible, información - respecto al manejo de efectivo de la empresa, o sea, sobre su obtención y disposición durante un período determinado, analizando de esta forma los cambios ocurridos en la situación financiera de la empresa.

Para efectos de la presentación de este estado, el término efectivo abarca las existencias de efectivo en caja y bancos, así como - en inversiones temporales, que se utilizan normalmente para invertir los excedentes de efectivo.

El Estado de Flujo de Efectivo, debe mostrar en forma apropiada - los conceptos que motivaron orígenes y aplicaciones de efectivo durante el ejercicio, agrupados en tres secciones básicas, que son:

- a) Flujo de efectivo generado por (o destinado a) la operación
- b) Financiamiento y otras fuentes de efectivo
- c) Inversiones y otras aplicaciones de efectivo.

Los orígenes y aplicaciones de efectivo que provocan transacciones o eventos extraordinarios, deben presentarse por separado destacando su carácter extraordinario (no recurrente).

Las necesidades y características específicas de cada empresa, - pueden agrupar los orígenes y las aplicaciones de efectivo como - mejor les convenga. Sin embargo, en todos los casos, será necesario que figuren todos los principales conceptos de origen y - aplicación de efectivo y que las cifras provengan, con las conciliaciones procedentes en su caso, del balance general comparativo y del estado de resultados que le son relativos.

El Estado de Flujo de Efectivo concluye con el incremento o decremento neto en el efectivo. Esta cantidad debe ser el resultado de

la suma algebraica de los importes correspondientes a orígenes y aplicaciones del ejercicio que se encuentran en el propio estado.

Las variaciones correspondientes a fluctuaciones cambiarias derivadas de la conversión a moneda nacional de activos y pasivos en moneda extranjera, no constituyen inversiones ni financiamientos, por lo tanto, no deben mostrarse como tales en el cuerpo del propio estado. Sin embargo, es conveniente hacer referencia a los mismos, dentro del texto de descripción del rubro de inversión o financiamiento relativo a efecto de poder conciliar las cifras del estado de flujo de efectivo con sus correlativas a los estados financieros.

Las variaciones correspondientes por la actualización de activos y del capital contable en el Estado de Situación Financiera por efectos de la inflación, no constituyen inversiones ni financiamientos (o sea orígenes y aplicaciones de efectivo). Por lo tanto, no deben considerarse como tales en el Estado de Flujo de Efectivo. Sin embargo, conviene revelarlos en una forma similar a la de las fluctuaciones cambiarias a que se hace mención en el párrafo anterior, con el objeto de poder identificar las cifras de este estado con las del Estado de Situación Financiera correspondiente.

5.2 Presupuesto de Efectivo:

Como comentamos en el capítulo dos, el primer paso en la toma de decisiones de administración de fondos, es obtener un pronóstico de flujos de efectivo y de partidas relacionadas, como las estimaciones de ventas y los planes de producción. Con esta información y un conjunto de políticas financieras a corto plazo, se elabora un presupuesto de efectivo, para agrupar en forma completa los flujos de efectivo y las decisiones de administración de efectivo.

Cuando un ejecutivo financiero realiza alguna clase de pronóstico de las necesidades futuras de efectivo, persigue alcanzar los siguientes objetivos:

- a) Comprobar la posibilidad financiera de distintos programas antes de iniciarlos y no poderlos detener.
- b) Facilitar la obtención de fondos adicionales que puedan necesitarse
- c) Contar con una herramienta de control para determinar las desviaciones en los programas.
- d) Mejorar la utilización de los saldos de efectivo ocioso.

El presupuesto de efectivo permite al ejecutivo financiero, vislumbrar la conveniencia de los planes y programas proyectados a

la luz de su probable impacto en la empresa. En la mayoría de las empresas, la disponibilidad de fondos es limitada, y por lo tanto, los planes de la compañía tienen que ajustarse a su capacidad financiera. Una vez que se conocen las necesidades implícitas en los programas propuestos, aquellos programas que comprenden desembolsos importantes de efectivo, podrán ser recortados o reformados antes de que se contraigan compromisos embarazosos.

Cuando después de evaluarlos se determina que los programas son convenientes, pero el presupuesto de efectivo señala que dichos planes implican la necesidad de fondos adicionales, el ejecutivo financiero contará con el tiempo necesario para ejecutar los planes para conseguir los fondos. Las estrecheces de efectivo no previstas que conducen a la obtención de efectivo con improvisación, suelen tener como consecuencia, obtener financiamientos con altos costos.

Los pronósticos de efectivo pueden ser valiosos como dispositivos de control tanto como de ayuda para la planificación. Una vez que se convienen los planes y se ponen en ejecución, los niveles previstos de efectivo, pueden servir como punto de partida de comprobación contra los cuales pueden compararse los resultados reales. Las desviaciones significativas en los niveles esperados sirven como señal de que los planes se están efectuando conforme a lo pronosticado, asimismo, las desviaciones pueden indicar que los planes no eran realistas y que deberán ser revisados a la luz de acontecimientos imprevistos.

Aun cuando el pronóstico de efectivo es especialmente importante para las empresas cuyos recursos son limitados, a los negocios - con buena estructura financiera, les permite la utilización de - los fondos líquidos con mayores beneficios.

De lo anterior, podemos definir que el presupuesto de efectivo - es la estimación anticipada de los ingresos y egresos de efectivo que se obtendrán y pagarán durante cierto período de tiempo futuro. Como consecuencia de esta proyección, se conocerán las existencias de efectivo con que podrá contarse periódicamente durante el lapso de tiempo presupuestado.

A continuación se mencionan los objetivos fundamentales del presupuesto de efectivo:

- a) Estimación anticipada de los ingresos, egresos y saldos de efectivo
- b) Determinar si los saldos presupuestados concuerdan con las necesidades requeridas en el programa de operación.

-Si las existencias de efectivo son superiores a los requerimientos, se presenta la posibilidad de realizar inversiones temporales que eviten la presencia de fondos ociosos que puedan producir un interés.

-Si los saldos son insuficientes, es preciso delimitar dos factores: el importe periódico de los faltantes de efectivo y los

meses en que se presenten. Este conocimiento permite decidir con la oportunidad necesaria, lo que se tenga que hacer para cubrir dichos faltantes:

- 1) Si los faltantes de efectivo son persistentes en todos los meses, se puede decidir con toda anticipación si es necesario reducir el programa de operaciones; si es conveniente la contratación de un crédito o bien, si es posible obtener un aumento de capital.
- 2) Si los faltantes se presentan solamente en ciertos meses, este fenómeno posiblemente se debe a fluctuaciones temporales propias del negocio. En este caso se determina la conveniencia de obtener un crédito a corto plazo, para lo cual se estará en condiciones de precisar las cantidades que se requerirán durante ciertos meses y determinar la forma de pago de ese crédito, de acuerdo a la disponibilidad de fondos que se prevea para los meses subsecuentes.

La importancia del presupuesto de caja, radica en que éste logra la coordinación de todos los presupuestos de operación, traducidos en sus demandas de efectivo, asegurando la marcha fluida del negocio, evitando situaciones financieras comprometedoras y costosas y salvaguardando el buen crédito de la empresa.

5.2.1 Preparación del Presupuesto de Caja:

El presupuesto de caja permite predecir la cuantía y la oportuni-

dad de las necesidades futuras de efectivo. El método para su formulación, consiste en una tabulación de los planes de la empresa en función del impacto que esos planes tienen sobre los ingresos y los desembolsos de dinero en los períodos futuros. Intenta predecir cuándo y en qué cantidades entrarán a la empresa los ingresos de efectivo, y cuándo y en qué cantidades se harán los pagos.

En el pronóstico de efectivo, se incluyen todas las entradas de efectivo que se prevén, independientemente de que ellas representen o no ingresos en el sentido contable. Así, junto con el cobro de efectivo por las ventas y las cuentas y efectos a cobrar que se derivan de las ventas, se incluyen los cobros de efectivo provenientes de fuentes tales como la venta de valores negociables o la venta de bienes de capital. De igual manera, la tabulación de los pagos debe incluir, con los pagos rutinarios de las cuentas y efectos a pagar, los sueldos, salarios, etc., cualquier pago planificado de impuestos, dividendos, liquidaciones de préstamos o desembolsos por bienes de equipo o edificio. No debe incluir las partidas de gastos que no representan desembolsos de efectivo tales como la provisión para depreciación y la provisión para cuentas malas.

El ejecutivo financiero, está interesado en revelar no solo las entradas y salidas totales de efectivo durante un período amplio, tal como un año, sino también el momento de ocurrencia de los flujos de efectivo dentro de ese período. En la mayoría de los pronósticos

de efectivo, los ingresos y los desembolsos son clasificados por meses. La recopilación de la información necesaria para el presupuesto de caja, se facilita en las empresas que operan con un presupuesto general. En el presupuesto se fijan los objetivos de utilidades del negocio, y se planifican las operaciones del mismo para producir los resultados deseados. Los ingresos y los gastos se pronostican en detalle, y si es necesario, los planes son modificados de manera que produzcan los resultados finales que se desean. El cálculo más importante en el pronóstico de efectivo es el relativo a las ventas. Las ventas representan la fuente primaria de los ingresos de efectivo. Además, las operaciones del negocio que exigen desembolsos de efectivo, están acopladas al volumen de ventas previsto. Las compras de materiales y desembolsos relacionados directamente con la fabricación, están íntimamente ligados a las ventas. Cuando se reúnen los datos para el pronóstico de las ventas, el ejecutivo financiero usualmente requiere de la cooperación del departamento de ventas, el cual proporcionará un pronóstico de las ventas en función tanto de las unidades físicas de los artículos, como de su valor.

Por ejemplo, supongamos que un ejecutivo está preparando un pronóstico de las ventas para el primer semestre del año, dividido en periodos mensuales; considerando que las ventas serán de \$200 millones de pesos por mes, durante los tres primeros meses, \$250 millones para los meses de abril y mayo y de \$300 millones en junio. Además, se estima que el 10% de las ventas se realizan al -

contado y el resto a crédito establecido a 30 días. El saldo en cuentas por cobrar al 31 de diciembre, asciende a \$185 millones y se estima que serán cobrados en enero. No se contemplan pérdidas en cuentas malas. El presupuesto de ventas se registra en un cuadro de ingreso de efectivo proveniente de las ventas y que se muestra a continuación:

COMPANIA "B"
PRESUPUESTO DE INGRESOS DE EFECTIVO PROVENIENTE DE LAS VENTAS
(CIFRA EN MILLONES DE PESOS)

	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	TOTAL
Ventas totales	\$200	\$200	\$200	\$250	\$250	\$300	\$1'400
Ventas a crédito	180	180	180	225	225	270	1'260
Ingresos por los cobros de cuentas por cobrar	185	180	180	180	225	225	1'175
Ventas al contado	20	20	20	25	25	30	140
Ingresos en efectivo-ventas	\$205	\$200	\$200	\$205	\$250	\$255	\$1'315

Si se consideran otros ingresos de efectivo y de fuentes distintas a las ventas, como el producto por la venta de activo fijo o de nuevas emisiones de acciones, además de las entradas provenientes de las ventas, las únicas entradas de efectivo que se anticipan son las provenientes de la venta de activo fijo que ya no se utiliza, que asciende a \$40 millones en abril y a 30 millones en junio. Con esta información, podemos preparar un cuadro de ingresos de efectivo que se presenta a continuación:

COMPANIA "B"
PRESUPUESTO DE INGRESOS DE EFECTIVO
(CIFRAS EN MILLONES DE PESOS)

	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	TOTAL
Ingresos en Efectivo - ventas	\$205	\$200	\$200	\$205	\$250	\$255	\$1'315
Ingresos por la venta de activo fijo				40		30	70
Ingresos totales de efectivo	\$205	\$200	\$200	\$245	\$250	\$285	\$1'385

Analicemos ahora el presupuesto de los desembolsos de efectivo. - La mayoría de las operaciones se realizan de acuerdo al pronóstico de ventas. Este presupuesto sirve de base para la formulación de programas de fabricación, que suministrarán los productos necesarios para las ventas y el inventario. Los programas de producción indican la fecha y el importe de las necesidades de mano de obra, materiales y equipo adicional. Sobre la base de las necesidades de materiales establecidas en los programas de producción, puede esperarse que los funcionarios a cargo de las compras, preparen relaciones de las adquisiciones de materiales y equipo. - Una etapa importante en la elaboración de un pronóstico de pagos, es la conversión de las relaciones de compras, empleando suposiciones adecuadas en cuanto a las condiciones de venta que ofrecerán los proveedores, en un cuadro de los pagos que se esperan de

las cuentas por pagar que surgen de estas adquisiciones. Es preferible incluir en un estado separado las compras a realizar de contado.

Supongamos que el programa de compras indica la compra de materiales a un costo de \$70 millones, en cada uno de los tres primeros meses y de \$90 millones por mes durante los meses siguientes. Todos los materiales han de ser adquiridos en condiciones de pago a 30 días y las cuentas por pagar se liquidarán a su vencimiento. También se ha planeado la compra de dos unidades importantes de equipo que cuestan \$200 millones cada una, debiendo ser entregadas la primera en enero y la otra en junio. Este equipo se pagará a los sesenta días. Se prevé el reemplazo rutinario de bienes y equipo menores por \$5 millones mensuales, pagaderos también a sesenta días. Asimismo, se planean compras misceláneas al contado por \$1'000,000 mensual. Las cuentas por pagar pendientes al 31 de diciembre, ascienden a \$110 millones, todos con vencimiento en enero.

Con esta información, se elabora un cuadro con las compras y otro con los desembolsos, como se ilustra a continuación.

COMPANIA "B"
PRESUPUESTO DE EGRESOS EN EFECTIVO
(CIFRAS EN MILLONES DE PESOS)

	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	TOTAL
COMPRAS PLANIFICADAS							
Compras al contado	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 6
Materiales de producción	70	70	70	90	90	90	480
Reemplazo de equipo	5	5	5	5	5	5	30
Equipo especial	200					200	400
PAGOS DE LAS COMPRAS							
Ctas. por pagar pendientes al 31 dic.	110						110
Compras al contado	1	1	1	1	1	1	6
Materiales de Producción		70	70	70	90	90	390
Reemplazo de equipo			5	5	5	5	20
Equipo Especial			200				200
TOTAL	\$111	\$ 71	\$276	\$ 76	\$ 96	\$ 96	\$ 726

Los sueldos y los salarios establecidos por el programa de producción son tabulados a continuación y se prepara una cédula sumaria de desembolsos en los meses en que se espera pagarlos. Usualmente, los salarios son pagados semanalmente, de tal forma que el desembolso coincida con el incurrimiento en el gasto. Supongamos que se determinó que el pago de salarios asciende a la cantidad de \$50 millones para cada uno de los seis meses. Se estimó que los otros gastos indirectos de fabricación serían por \$10 millones mensuales.

Los gastos generales y de administración, tales como los sueldos, gastos de viaje e impuestos, deben ser tabulados e incluidos en el estado sumario de pagos en el mes del desembolso. Se estima que el total de los gastos generales y de administración, implicarán desembolsos mensuales de \$25 millones. Adicionalmente, se consideran pagos de impuestos, asciende a \$7 millones mensuales.

Una vez que se ha reunido toda la información concerniente a los desembolsos, es posible elaborar la siguiente cédula:

COMPANIA "B"
CEDULA SUMARIA DE PAGOS EN EFECTIVO
(CIFRAS EN MILLONES DE PESOS)

	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	TOTAL
Pagos por compras	\$111	\$ 71	\$276	\$ 76	\$ 96	\$ 96	\$ 726
Salarios	50	50	50	50	50	50	300
Otros Gtos. Fab.	10	10	10	10	10	10	60
Pagos de Gastos Generales y de Admon.	25	25	25	25	25	25	150
Pago de Impuestos	7	7	7	7	7	7	42
Pagos Totales	\$203	\$163	\$368	\$168	\$188	\$188	\$1'278

El siguiente paso, es reunir en una sola cédula los presupuestos de ingresos y egresos, para determinar las entradas o salidas netas de efectivo para cada uno de los meses, restando los pagos totales de los ingresos totales. Esta diferencia, sumada al efectivo en caja al principio del periodo, permitirá al ejecutivo financiero

determinar el efectivo adicional necesario (o el excedente de efectivo), para mantener el saldo de efectivo mínimo deseado. Considerando que el efectivo disponible al 31 de diciembre ascendía a \$65 millones y que se determina conveniente mantener un saldo de efectivo de no menos de \$50 millones, podemos preparar la cédula resumen que se presenta enseguida:

COMPANIA "B"
PRESUPUESTO SUMARIO DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO
(CIFRAS EN MILLONES DE PESOS)

	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	TOTAL
Ingresos Totales	\$205	\$200	\$200	\$245	\$250	\$285	\$1'385
Pagos Totales	203	163	368	168	188	188	1'278
Entrada o salida () neta	\$ 2	\$ 37	(\$168)	\$ 77	\$ 62	\$ 97	\$ 107
Entradas o Salidas () Acumulativas	2	39	(129)	(52)	10	107	107
Efectivo Inicial	65						
Efectivo Mínimo	50						
Excedente s/ efectivo mínimo o faltante a fin de mes	17	54	(114)	(37)	25	122	122

En este ejemplo, se puede ver que es de esperar una deficiencia de efectivo cuantiosa en marzo, pero que las operaciones del negocio deben generar suficientes entradas netas de efectivo en abril y mayo de modo que la necesidad de fondos adicionales durará poco -

más de dos meses. Un breve análisis de los datos pone de manifiesto que la escasez es imputable primordialmente, al pago en marzo de la unidad de equipo con valor de \$200 millones, programada para su compra en enero y su pago en marzo. Al enfrentarse con nuestra evidencia de la próxima deficiencia de efectivo, la gerencia puede planear la financiación de las necesidades, tomando dinero a préstamo o mediante otros métodos como se vió en el capítulo tres. Alternativamente, puede reconsiderar los planes, quizá posponiendo la compra del equipo de \$200 millones hasta marzo o abril, para reducir la necesidad de fondos durante este período semestral.

En la elaboración del presupuesto, usualmente se advierte la falta de sincronización entre las entradas y salidas de efectivo, como ocurre en el ejemplo anterior. Sin embargo, es posible lograr una sincronización adecuada si se cuenta con el presupuesto de efectivo oportunamente y utilizando algunas estrategias de administración de efectivo que se verán a continuación.

Supongamos que la Compañía "C" ha preparado el siguiente presupuesto de efectivo, el cual está dividido en períodos mensuales e incluye los renglones principales en la mayoría de las empresas. El renglón de 'otras entradas de efectivo', incluye las que no son generadas por las operaciones regulares, tales como regalías, venta de activo fijo, y vencimientos de valores negociables. Otras salidas de efectivo incluye impuestos y dividendos. Estos dos

renglones generales pueden ser subdivididos en cuentas individuales, dependiendo de su magnitud relativa en proporción al total de flujos de efectivo. Lo mismo se aplica a los otros elementos en el presupuesto. Por ejemplo, las ventas de contado y la cobranza pueden presentarse por líneas de productos, por divisiones o por áreas geográficas. Los financiamientos y las inversiones aparecen al final del presupuesto y se aplican a dos decisiones importantes de la administración del efectivo: financiamiento de faltantes e inversión de sobrantes. (Ver la siguiente tabla)

COMPANIA "C"
PRESUPUESTO DE EFECTIVO
(CIFRAS EN MILLONES DE PESOS)

	<u>ENERO</u>	<u>FEBRERO</u>	<u>MARZO</u>
Saldo de efectivo al iniciarse el periodo	\$1'450	\$1'730	\$1'150
Entradas:			
Ventas de Contado	360	300	375
Cobros de Cuentas por Cobrar	3'750	3'550	3'900
Cobros de Documentos por Cobrar	50	150	-
Otras Entradas de Efectivo	25	20	20
Entradas Totales	\$4'185	\$4'020	\$4'295
Efectivo Disponible total	5'635	5'750	5'445
Salidas:			
Sueldos y Salarios	2'155	2'250	2'350
Pagos de Cuentas por Pagar	1'500	1'950	2'100
Pagos de Documentos por Pagar	250	350	150
Otras Salidas de Efectivo	-	50	-
Total de Salidas:	\$3'905	\$4'600	\$4'600
Saldo de Efectivo al Final del Período	\$1'730	\$1'150	\$ 845
Menos: Saldo de efectivo mínimo	1'500	1'500	1'500
Sobrante (Faltante) de efectivo	\$ 230	\$ (350)	\$ (655)
Financiamiento			
Inversiones			

Los renglones de financiamiento e inversiones, no tienen movimientos y, consecuentemente el saldo de efectivo inicial de febrero - excede al saldo mínimo por \$230 millones, mientras que el saldo - inicial en marzo es \$350 millones más bajo que dicho saldo mínimo, por lo tanto, el presupuesto no se encuentra balanceado por lo que tendrá que balancearse.

La solución más simple a la falta de sincronización entre las entradas y salidas de efectivo, suponiendo que se debe mantener al final de cada período el saldo mínimo de efectivo, es pedir prestada la cantidad exacta de efectivo requerido e invertir cualquier sobrante de efectivo en valores negociables.

En la siguiente tabla se presenta un ejemplo de como el presupuesto de efectivo desbalanceado del ejemplo anterior, puede ser ajustado en base a las siguientes decisiones de administración de efectivo:

COMPANIA "C"
PRESUPUESTO DE EFECTIVO BALANCEADO
(CIFRAS EN MILLONES DE PESOS)

	<u>ENERO</u>	<u>FEBRERO</u>	<u>MARZO</u>
Saldo de efectivo al iniciarse el periodo	\$1'450	\$1'500	\$1'550
<hr/>			
Entradas:			
Ventas de Contado	360	300	375
Cobros de Cuentas por Cobrar	3'750	3'550	3'900
Cobros de documentos por cobrar	50	150	-
Otras entradas de efectivo	25	220	120
Entradas Totales	\$4'185	\$4'220	\$4'395
Total de Efectivo Disponible	5'635	5'720	5'945
<hr/>			
Salidas:			
Sueldos y Salarios	2'155	2'250	2'350
Pagos de Cuentas por Pagar	1'500	1'950	1'945
Pagos de Documentos por Pagar	380	220	150
Otras Salidas de Efectivo	-	50	-
Total de Salidas:	\$4'035	\$4'470	\$4'445
<hr/>			
Saldo de efectivo al final del periodo	\$1'600	\$1'250	\$1'500
Menos: Saldo de efectivo mínimo	1'500	1'500	1'500
Sobrante (Faltante) de Efectivo	\$ 100	\$ (250)	\$ -
<hr/>			
Financiamiento	-	300	-
Inversiones	100	-	-
<hr/>			

Enero: Se programa \$130 millones para liquidar anticipadamente - documentos por pagar con vencimiento en febrero. En consecuencia, el sobrante de efectivo se reduce de \$230 millones a \$100 millones, mientras que los pagos de documentos por pagar en enero aumentan de \$250 a \$380 millones y disminuyen en febrero de \$350 a \$220 millo-

nes. El sobrante total de efectivo (\$100 millones) se invierte en valores negociables que vencen en la primera semana de marzo.

Febrero: Se venden valores negociables por \$220 millones, con vencimiento en octubre y las otras entradas de efectivo aumentan de \$25 a \$220 millones. Mediante un préstamo de \$330 millones, se cubre un faltante resultante de \$250 millones; esto ocasiona que el saldo inicial en marzo, exceda en \$50 millones al nivel mínimo de efectivo.

Marzo: En este mes se vencen \$100 millones de valores negociables comprados en enero y las otras entradas en efectivo aumentan de \$25 a \$120 millones. Las liquidaciones de cuentas por pagar se reducen de \$2'100 millones a \$1'945 millones, lo que se traduce en posponer el pago de \$155 millones de dicho saldo. En consecuencia, el saldo final es igual al nivel mínimo requerido (\$1'500 millones), y no existe ningún faltante que requiera financiarse ni ningún sobrante que pueda invertirse.

El conjunto de decisiones de administración de fondos que se utilizó para obtener el presupuesto balanceado no es el único, solamente sirve como ejemplo para ilustrar algunas de las relaciones entre las distintas decisiones y entre los diversos periodos de tiempo del presupuesto. Debido a estas interrelaciones y al gran número de alternativas, es difícil seleccionar la mejor u óptima decisión. En esencia, esta es la función principal de la administración del efectivo.

6. CASO PRACTICO

6.1 GENERALIDADES

6.2 PRESUPUESTO PREVIO DE CAJA

6.3 PRESUPUESTO DEFINITIVO DE CAJA

6.4 ESTADOS FINANCIEROS.

6. CASO PRACTICO

Con la finalidad de visualizar en forma objetiva la información presentada en los capítulos anteriores, hemos preparado el siguiente caso práctico, en el cual se incluyen los siguientes aspectos:

- 1) Generalidades
- 2) Presupuesto de caja previo para el primer semestre con las cédulas soporte correspondientes.
- 3) Presupuesto de caja definitivo
- 4) Estados Financieros
 - a) Estado de Situación Financiera Comparativo
 - b) Estado de Resultados
 - c) Estado de Origen y Aplicación de Recursos en base a Efectivo.

6.1 Generalidades:

El caso práctico que se muestra a continuación, se refiere a la empresa Vagui, S. A.

Esta empresa se dedica a la fabricación y venta de cosméticos. Estos artículos son ofrecidos a la venta a través de agentes comisionistas llamadas representantes. Estas personas envían sus pedidos a las instalaciones de la empresa que se encuentran ubicadas al sur del D. F. Una vez aceptado el pedido es empacado y surtido.

Todos los pedidos son enviados a través de porteadores que se encuentran ubicados en puntos estratégicos del D. F. y se encargan de entregar el pedido a las representantes y de cobrar el importe del mismo.

Cabe aclarar, que la cantidad a pagar por el primer pedido, es liquidado por las representantes en el momento en que reciben el segundo pedido y así sucesivamente. Esto es con la finalidad de que en este lapso puedan cobrar a sus clientes el importe de los artículos comprados.

La compañía tiene como política vender a crédito, por lo que el saldo en cuentas por cobrar es recuperable hasta la entrega del siguiente pedido.

Como es de notarse, la fuente principal de ingresos son las ventas, cuyo importe es depositado en las diferentes cuentas bancarias con que cuenta la compañía. A su vez, de estas cuentas se dispone para cubrir los diferentes egresos de la compañía, tales como compra de materia prima, pago de sueldos y salarios, gastos de venta, de publicidad, administrativos, etc.

La estructura orgánica de la compañía es la siguiente:

GERENTE GENERAL
Secretaria

GERENTE	GERENTE	GERENTE	GERENTE	GERENTE
DE	DE	DE	DE	DE
FINANZAS	VENTAS	MERCADOS	PROD'N	R.HUMANOS

Cada área es responsable del presupuesto de su departamento y lo -
turna al área de finanzas, la cual es responsable de la elaboración
del presupuesto de caja.

6.2 Presupuesto de Caja Previo:

En esta sección se presenta la elaboración del presupuesto de caja, el cual se basa en los presupuestos elaborados por las diferentes áreas que integran a la compañía. Dichos presupuestos se relacionan a continuación:

- Cédula 1 "Presupuesto de Caja".
- Cédula 2 "Presupuesto de Ventas".
- Cédula 3 "Presupuesto de Ingresos".
- Cédula 4 "Presupuesto de Intereses Ganados".
- Cédula 5 "Presupuesto Sumario de Gastos".
- Cédula 5.1 "Cédula de Gastos Generales por Departamento".
- Cédula 5.2 "Cédula de Nóminas".
- Cédula 5.3 "Cédula de Aportaciones al INFONAVIT".
- Cédula 5.4 "Cédula del 1% sobre Remuneraciones".
- Cédula 5.5 "Cédula del Impuesto sobre Nóminas (2%)".
- Cédula 5.6 "Cédula de Cuotas Patronales al I.M.S.S.".
- Cédula 6 "Presupuesto Sumario de Impuestos".
- Cédula 6.1 "Cédula de Pagos Provisionales del I.S.R.".
- Cédula 6.2 "Cédula de Pago de I.V.A.".
- Cédula 6.3 "Cédula de I.S.P.T.".
- Cédula 7 "Presupuesto de Costo de Ventas".
- Cédula 8 "Presupuesto de Compras de Materia Prima".

El presupuesto de caja que se muestra en esta sección se integra

de los siguientes conceptos:

1. INGRESOS

1.1 Ingresos por Venta

Son aquellos importes que provienen directamente de la cobranza efectuada en el mes y que corresponden a las ventas de los meses anteriores.

1.2 Ingresos Por intereses

Se integran de los rendimientos obtenidos en la cartera de valores negociables, compuesta en su gran mayoría de Certificados de la Tesorería de la Federación.

2. EGRESOS

2.1 P.T.U.

Corresponde a la provisión del ejercicio anterior.

2.2 Nóminas

Se integra de los sueldos a obreros y empleados, así como de las comisiones de las representantes, las cuales son pagadas al término de cada trimestre.

2.3 Impuestos

Dentro de este rubro tenemos impuestos con cargo a la empresa (I.S.R. e I.V.A.), e impuestos retenidos a los trabajadores (I.S.P.T.).

2.4 Proveedores

Los pagos a proveedores son por concepto de compras de materias primas necesarias en la elaboración de los productos.

2.5 Acreedores

En este pasivo se encuentran: los pasivos originados en los distintos departamentos pendientes de pago, el importe correspondiente a cuotas del I.M.S.S. y del INFONAVIT, así como los importes de pago correspondientes al 1% y 2% sobre remuneraciones.

En el presupuesto de efectivo presentado a continuación, podemos observar que existen altos niveles de efectivo que permanecen ociosos a través de todo el semestre.

Dada esta situación, el ejecutivo financiero determina un mínimo de efectivo que se requiere, que asciende a la cantidad de \$100,000.000.

Asimismo, se decidió que los excedentes de efectivo se invirtieran en instrumentos seguros y líquidos; razón por la cual se opta por invertir en CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación).

Una vez que se ha decidido la forma de invertir los excedentes de efectivo, se procede a la elaboración de un nuevo presupuesto de caja, el cual se muestra en la sección 6.3.

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	TOTAL
SALDO INICIAL	83,978,130	167,758,672	195,483,030	291,483,960	377,694,132	433,423,084	
INGRESOS							
Por Ventas	280,131,684	172,426,092	253,692,352	258,061,316	320,492,032	347,616,497	1,632,419,973
Por Intereses	0	0	0	0	0	0	0
Total de Ingresos	280,131,684	172,426,092	253,692,352	258,061,316	320,492,032	347,616,497	1,632,419,973
EGRESOS							
P.T.U.					26,315,789		26,315,789
Nominas	14,615,507	15,045,451	17,727,364	15,045,451	15,723,357	20,516,673	98,673,803
Impuestos	24,269,656	21,394,958	33,996,203	33,478,011	36,864,936	46,286,091	196,289,855
Pagos a Proveedores	56,048,550	58,734,792	33,866,375	47,281,799	86,074,919	72,580,090	354,586,525
Pagos a Acreedores	101,417,429	49,526,533	72,101,480	76,045,883	99,784,079	108,688,570	507,563,974
Total de Egresos	196,351,142	144,701,734	157,691,422	171,851,144	264,763,080	248,071,424	1,183,429,946
SALDO FINAL	167,758,672	195,483,030	291,483,960	377,694,132	433,423,084	532,968,157	

COMPANIA VAGUI, S.A.
CEDULA 1

N	PRESUPUESTO DE CAJA	ELABORO	FECHA
O			
T	PRIMER SEMESTRE 1988		18.12.87
A			
S			

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	TOTAL
VENTAS NETAS	154,768,886	210,350,160	228,414,490	277,213,910	300,538,675	319,554,394	1,490,840,515
IMPUESTO SOBRE VENTAS	15%	15%	15%	15%	15%	15%	
ENVIADOS AL COBRO	177,984,219	241,902,684	262,676,663	318,795,997	345,619,476	367,487,553	1,714,466,592
DIAS DE FACTURACION	20	20	21	20	21	22	
VENTA DIARIA	7,738,444	10,517,508	10,876,880	13,860,696	14,311,365	14,525,200	
DIAS CARTERA	25	24	25	24	25	26	
SALDO DE CTAS POR COBRAR	193,461,108	262,937,700	271,922,011	332,656,692	357,784,137	377,655,192	
SDO INIC CTAS POR COBRAR	295,608,573	193,461,108	262,937,700	271,922,011	332,656,692	357,784,137	
ENVIADO AL COBRO	177,984,219	241,902,684	262,676,663	318,795,997	345,619,476	367,487,553	1,714,466,592
SDO FINAL CTAS POR COBRAR	193,461,108	262,937,700	271,922,011	332,656,692	357,784,137	377,655,192	
COBRANZA	280,131,684	172,426,092	253,692,352	258,061,316	320,492,032	347,616,497	1,632,419,973

COMPANIA VAGUI, S.A.

CEDULA 3

NOTAS

CEDULA DE INGRESOS PARA
EL PRIMER SEMESTRE DE 1988

ELABORO

FECHA

NOV. 30 87

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	TOTAL
SALDO INICIAL	88,680,000	99,800,472	112,205,671	121,406,536	128,375,271	134,794,034	
TASA MENSUAL	12.54%	12.43%	8.20%	5.74%	5.00%	5.00%	
INTERESES GANADOS	11,120,472	12,405,199	9,200,865	6,968,735	6,418,764	6,739,702	
SALDO FINAL	99,800,472	112,205,671	121,406,536	128,375,271	134,794,034	141,533,736	

COMPANIA VAGUI, S.A.
CEDULA 4

PRESUPUESTO DE INTERESES
GANADOS PARA EL PRIMER SEMES-
TRE DE 1988

ELABORO

FECHA
12.12.87

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	TOTAL
GASTOS POR DEPTO. SIN IN-							
CLUIR NOMINAS	31,123,243	47,339,039	49,602,786	67,399,039	73,605,743	74,522,427	343,592,277
MÉ: NOMINAS	15,306,757	15,765,961	18,921,214	15,765,961	16,554,257	21,347,573	103,661,723
TOTAL DE GASTOS POR DEPTO:	46,430,000	63,105,000	68,524,000	83,165,000	90,160,000	95,870,000	447,254,000
DEPRECIACION	3,663,405	3,663,405	3,663,405	3,663,405	3,663,405	3,663,405	21,980,430
CUOTAS PATRONALES IMSS	1,802,739	1,856,821	1,856,821	1,856,821	1,949,662	1,949,662	11,272,526
APORT. 5% AL INFONAVIT	793,808	817,623	817,623	817,623	858,504	858,504	4,963,685
PAGO DEL 1% S/REMUNER.	153,068	157,660	189,212	157,660	165,543	213,476	1,036,619
PAGO IMPTO S/NOMINAS (2%)	306,136	315,320	378,424	315,320	331,086	426,951	2,073,237
TOTAL DE GASTOS	53,149,156	69,915,829	75,429,485	89,975,829	97,128,200	102,981,998	488,580,497

COMPANIA VAGUI, S. A.
CEDULA 5

N
O
T
A
S
PRESUPUESTO SUMARIO DE GASTOS
PARA EL PRIMER SEMESTRE DE -
1988.

ELABORO

FECHA

30 NOV 87

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	T O T A L
VENTAS	12,449,000	18,931,500	18,767,000	26,959,500	29,442,000	29,802,000	136,351,000
MERCADOTECNIA	4,979,600	7,572,600	8,222,880	10,582,800	11,777,200	11,924,000	55,059,080
INCENTIVOS	3,734,700	5,679,450	6,167,160	8,388,000	8,823,400	8,942,500	41,735,210
PROCESO DE DATOS	2,489,800	3,786,300	4,111,440	5,392,000	5,888,500	5,962,000	27,630,040
FINANZAS	1,244,900	1,893,150	2,055,720	2,696,000	2,944,200	2,981,000	13,814,970
DIRECCION GENERAL	5,407,000	8,203,650	8,908,120	11,666,000	12,738,000	12,908,000	59,830,770
RELACIONES INDUSTRIALES	464,300	631,050	685,240	935,000	1,021,600	1,011,000	4,748,190
SERVICIOS DE OFICINA	353,943	641,339	685,226	779,739	970,843	991,927	4,423,017
NOMINAS	15,306,757	15,765,961	18,921,214	15,765,961	16,554,257	21,347,573	103,661,723
TOTAL DE GASTOS	46,430,000	63,105,000	68,524,000	83,165,000	90,160,000	95,870,000	447,254,000

COMPANIA VAGUI, S.A.

CEDULA 5.1

N	PRESUPUESTO DE GASTOS GRALES.	ELABORO	FECHA
O			
T	POR DEPTO. PARA EL PRIMER		30 NOV 87
A			
S	SEMESTRE DE 1988		

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	TOTAL
OBREROS	3,061,351	3,153,192	3,153,192	3,153,192	3,310,851	3,310,851	19,142,629
EMPLEADOS	3,826,689	3,941,490	3,941,490	3,941,490	4,138,564	4,138,564	23,928,287
CONFIDENCIAL	3,826,689	3,941,490	3,941,490	3,941,490	4,138,564	4,138,564	23,928,287
CONSEJERAS	4,592,028	4,729,789	4,729,789	4,729,789	4,966,278	4,966,278	28,713,951
COMISIONES			3,155,253			4,793,316	7,948,569
TOTAL	15,306,757	15,765,961	18,921,214	15,765,961	16,554,257	21,347,573	103,661,723

COMPANIA VAGUI, S.A.
CEDULA 5.2

N	PRESUPUESTO DE NOMINAS PARA	ELABORO	FECHA
O	EL PRIMER SEMESTRE DE 1988		30 NOV 87
T			
A			
S			

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	TOTAL
TOTAL DE SUELDOS	15,306,757	15,765,961	15,765,961	15,765,961	16,554,257	16,554,257	95,713,154
X FACTOR DE INTEGRACION	3.72%	3.72%	3.72%	3.72%	3.72%	3.72%	
SUELDOS INTEGRADOS	15,876,168	16,352,455	16,352,455	16,352,455	17,170,075	17,170,075	99,273,683
CUOTA PATRONAL (10.5 % S/SDOS. INTEGRADOS)	1,666,998	1,717,008	1,717,008	1,717,008	1,802,858	1,802,858	10,423,737
I.V.C.M. (5.7% S/SDOS. INTEGRADOS)	904,942	932,090	932,090	932,090	978,694	978,694	5,658,600
X GRADO DE RIESGO ASIG-- NADO (15 %)	135,741	139,813	139,813	139,813	146,804	146,804	848,790
CUOTA CORRESPONDIENTE	1,802,739	1,856,821	1,856,821	1,856,821	1,949,662	1,949,662	11,272,527
IMPORTE A PAGAR EN EL MES	1,386,722	1,802,739	1,856,821	1,856,821	1,856,821	1,949,662	10,709,587
El pago que se efectua cada mes corresponde a los sueldos del mes inmediato anterior							

COMPANIA VAGUI, S.A.
CEDULA 5.6

N : PRESUPUESTO DE CUOTAS PATRONA
O :
T : LES DEL SEGURO SOCIAL PARA EL
A :
S : PRIMER SEMESTRE DE 1988

ELABORO

FECHA

30 NOV 87

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	T O T A L
IMPSTOS A CARGO DE LA EMPRESA:							
I.S.R.	12,935,586	11,210,841	15,134,530	13,685,326	18,394,283	19,902,858	91,263,424
I.V.A.	10,772,078	9,492,867	18,141,163	18,598,835	17,750,143	21,868,123	96,623,209
S U B T O T A L	23,707,664	20,703,708	33,275,693	32,284,161	36,144,426	41,770,981	187,886,633
IMPSTOS RETENIDOS POR LA EMPRESA:							
I.S.P.T.	561,992	691,250	720,510	1,193,850	720,510	4,515,110	8,403,222
S U B T O T A L	561,992	691,250	720,510	1,193,850	720,510	4,515,110	8,403,222
T O T A L	24,269,656	21,394,958	33,996,203	33,478,011	36,864,936	46,286,091	196,289,855

COMPANIA VAGUI, S.A.

CEDULA 6

N
O
T
A
S
CEDULA SUMARIA DE IMPUESTOS
PARA EL PRIMER SEMESTRE DE
1988.

ELABORO

FECHA

14.12.88

CONCEPTO	ENERO		FEBRERO		MARZO		ABRIL		MAYO		JUNIO	
	BASE NUEVA	BASE TRAD.	BASE NUEVA	BASE TRAD.	BASE NUEVA	BASE TRAD.	BASE NUEVA	BASE TRAD.	BASE NUEVA	BASE TRAD.	BASE NUEVA	BASE TRAD.
VENTAS	154,768,086	154,768,086	365,119,046	365,119,046	593,533,536	593,533,536	870,747,446	870,747,446	1,171,286,121	1,171,286,121	1,490,840,515	1,490,840,515
INTERESES GANADOS		11,120,472		23,525,671		32,380,368		38,934,438		44,931,164		51,225,474
GANANCIA INFLACIONARIA												
FACTOR .20	30,953,777		73,023,899		118,796,707		174,149,489		234,257,224		298,166,103	
UTILIDAD FISCAL	185,722,663	165,889,358	438,142,855	388,644,717	712,240,243	625,913,904	1,044,896,935	909,681,884	1,405,543,345	1,216,217,285	1,789,008,618	1,542,065,989
FOR FACTOR DE UTILIDAD	.19	.15	.19	.15	.18	.14	.18	.14	.18	.14	.18	.14
BASE CALC. IMPTO.	35,287,206	24,883,404	83,247,142	58,296,708	128,203,244	87,627,947	188,081,448	127,355,464	252,997,802	170,270,420	322,021,551	215,889,238
APLIC. ART. 10 (B.N.I.) Y												
ART 12 B.T.I L.T.S.R.	35%	42%	35%	42%	35%	42%	35%	42%	35%	42%	35%	42%
	12,350,557	19,451,030	29,136,500	24,484,617	44,871,135	36,893,738	65,828,507	53,489,295	88,549,231	71,513,576	112,707,543	90,673,480
APLIC ART.801 L.T.S.R.	40%	60%	40%	60%	40%	60%	40%	60%	40%	60%	40%	60%
IMPTO BASE NVA. Y TRAD.	4,940,223	6,270,618	11,654,600	14,690,770	17,948,454	22,062,243	26,331,403	32,093,577	35,419,692	42,908,146	45,083,017	54,404,088
SUMA IMPTOS B.N. Y B.T.		11,210,841		26,345,370		40,030,697		58,424,960		78,327,838		99,487,105
Remon: POS PROV. ACUM.		0		11,210,841		26,345,370		40,030,697		58,424,960		78,327,838
PAGO PROVISIONAL A PAGAR		11,210,841		15,134,530		13,685,326		18,394,283		19,902,858		21,159,267

COMPANIA VAGUI, S.A.
CIRULA 6.1

N
O
T
A
S

PAGOS PROVISIONALES
LEY DEL I.S.R.
PARA EL PRIMER SEMESTRE DE 1988

ELABORO

FECHA
13.12.87

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	TOTAL
VENTAS NETAS	154,768,886	210,350,160	228,414,490	277,213,910	300,538,675	319,554,394	1,490,840,515
X 15% IVA	23,215,333	31,552,524	34,262,174	41,582,087	45,080,801	47,933,159	223,626,078
TOTAL IVA TRASLADADO	23,215,333	31,552,524	34,262,174	41,582,087	45,080,801	47,933,159	223,626,078
GASTOS:							
PROVEEDORES :	51,073,732	29,449,022	41,114,608	74,847,756	63,113,122	76,693,054	336,291,294
ACREEDORES DIVERSOS	40,409,376	59,960,049	63,307,655	84,031,874	91,638,064	93,695,691	433,042,709
TOTAL	91,483,108	89,409,071	104,422,263	158,879,630	154,751,186	170,388,745	769,334,003
X 15% IVA	13,722,466	13,411,361	15,663,339	23,831,945	23,212,678	25,558,312	115,400,101
IVA AL 15% TRASLADADO	23,215,333	31,552,524	34,262,174	41,582,087	45,080,801	47,933,159	223,626,078
IVA AL 15% ACREDITABLE	13,722,466	13,411,361	15,663,339	23,831,945	23,212,678	25,558,312	115,400,101
IVA POR PAGAR	9,492,867	18,141,163	18,598,835	17,750,143	21,868,123	22,374,847	108,225,977

COMPANIA VAGUI, S.A.
CEDULA 6.2

N
O
T
A
S
CEDULA PAGO DE IVA PARA EL
PRIMER SEMESTRE 1988

ELABORO

FECHA

30 NOV 87

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	T O T A L
PERCEPCIONES PAGADAS	15,306,757	15,765,961	18,921,214	15,765,961	42,870,046	21,347,573	129,977,512
Menos: SALARIO MINIMO GRAL	8,261,960	8,512,000	8,512,000	8,512,000	8,512,000	8,512,000	50,821,960
BASE PARA RETENCION	7,044,797	7,253,961	10,409,214	7,253,961	34,358,046	12,835,573	79,155,552
IMPORTE A PAGAR (ART. 80 LEY DEL I. S. R.) EN EL MES	561,992	691,250	720,510	1,193,850	720,510	4,515,110	8,403,222

COMPANIA VAGUI, S. A.
CEDULA 6.3

N
O
T
A
S

CEDULA SEMESTRAL DE I. S. P. T.
PRIMER SEMESTRE 1988

ELABORO

FECHA
12.12.87

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	TOTAL
VENTAS TOTALES	161,217,590	219,114,750	237,931,760	288,764,490	313,061,120	332,869,160	1,552,958,870
DEVOLUCIONES	6,448,704	8,764,590	9,517,270	11,550,580	12,522,445	13,314,766	62,118,355
VENTAS NETAS	154,768,886	210,350,160	228,414,490	277,213,910	300,538,675	319,554,394	1,490,840,515
COSTO VENTAS BRUTAS	48,365,277	65,734,425	71,379,528	86,629,347	93,918,336	99,860,748	465,887,661
COSTO DEVOLUCIONES	1,934,611	2,629,377	2,855,181	3,465,174	3,756,733	3,994,430	18,635,506
COSTO VENTAS NETAS	46,430,666	63,105,048	68,524,347	83,164,173	90,161,603	95,866,318	447,252,155
PAGO A PROVEEDORES 80%	37,144,533	50,484,038	54,819,478	66,531,338	72,129,282	76,693,054	357,801,723
GASTOS INDIRECTOS 20%	9,286,133	12,621,010	13,704,869	16,632,835	18,032,321	19,173,264	89,450,432
SUMA:	46,430,666	63,105,048	68,524,347	83,164,173	90,161,603	95,866,318	447,252,155

COMPANIA VAGUI, S.A.
CEDULA 7

N
O
T
A
S
VENTAS BRUTAS Y COSTO DE LA
MERCANCIA VENDIDA PARA EL
PRIMER SEMESTRE DE 1988

ELABORO

FECHA
NOV. 30 87

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	TOTAL
SALDO INICIAL	155,449,760	169,378,959	148,343,943	134,639,073	142,955,491	133,939,331	884,706,557
COMPRAS	51,073,732	29,449,022	41,114,608	74,847,756	63,113,122	76,693,055	336,291,295
CONSUMOS (80% DEL COSTO DE LAS VENTAS BRUTAS)	37,144,533	50,484,038	54,819,478	66,531,338	72,129,282	76,693,054	357,801,723
INVENTARIO FINAL	169,378,959	148,343,943	134,639,073	142,955,491	133,939,331	133,939,332	863,196,129

COMPANIA VAGUI, S.A.

CEDULA B

N
O
T
A
S

COMPRAS DE MATERIA PRIMA
PARA EL PRIMER SEMESTRE DE
1988.

ELABORO

FECHA

30 NOV 87

6.3 Presupuesto de Caja Definitivo:

Como se mencionó en la sección anterior, el excedente de efectivo que existía, se invirtió en valores de renta fija (CETES), como medida precautoria y segura de obtener recursos adicionales, que contribuyan al buen funcionamiento de la empresa sin tener que recurrir a fuentes externas de financiamiento.

Al decidir invertir, los presupuestos de intereses ganados que se tenían anteriormente, se modifican al incluir el excedente mensual de efectivo dentro del importe disponible para invertir. Consecuentemente, la cédula de pagos provisionales de I.S.R. y el presupuesto sumario de impuestos, se elaboran nuevamente con base a los nuevos ingresos acumulables. Una vez que se cuenta con los nuevos presupuestos, se procede a la elaboración del presupuesto de caja definitivo.

A continuación se presentan los presupuestos con las modificaciones pertinentes:

Cédula 9 "Presupuesto de Caja".

Cédula 10 "Presupuesto Sumario de Impuestos".

Cédula 10.1 "Cédula de Pagos Provisionales del I.S.R.".

Cédula 11 "Presupuesto de Intereses Ganados".

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	T O T A L
SALDO INICIAL	83.978,130	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000	
INGRESOS							
Por Ventas	280.131,684	172.426,092	253.692,352	258.061,316	320.492,032	347.616,497	1.632.419,973
Por Intereses	0	19.617,409	25.289,985	26.589,576	25.054,587	25.831,095	122.382,652
Total de Ingresos	280.131,684	192.043,501	278.982,337	284.650,892	345.546,619	373.447,592	1.754.802,625
EGRESOS							
P.T.U.					26.315,789		26.315,789
Nominas	14.615,507	15.045,451	17.727,364	15.045,451	15.723,357	20.516,673	98.673,803
Impuestos	24.269,656	21.716,142	34.483,248	34.049,816	37.517,634	46.985,848	199.022,344
Pagos a Proveedores	56.048,550	58.734,792	33.866,375	47.281,799	86.074,919	72.580,090	354.586,525
Pagos a Acreedores	101.417,429	49.526,533	72.101,480	76.045,883	99.784,079	108.688,569	507.563,973
Total de Egresos	196.351,142	145.022,918	158.178,467	172.422,949	265.415,778	248.771,180	1.186.162,434
SALDO DISPONIBLE	167.758,672	147.020,583	220.803,870	212.227,943	180.130,841	224.676,412	
SDO. MINIMO REQUERIDO	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000	
TRASPASO A INVERSIONES	67.758,672	47.020,583	120.803,870	112.227,943	80.130,841	124.676,412	552.618,321
SALDO FINAL	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000	

COMPANIA VAGUI, S. A.
CEDULA 9

N
O
T
A
S

PRESUPUESTO DE CAJA
PRIMER SEMESTRE 1988

ELABORO

FECHA

28.12.87

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	TOTAL
IMP.TOS A CARGO DE LA							
EMPRESA:							
I.S.R.	12,935,586	11,532,025	15,621,575	14,257,131	19,046,981	20,602,615	93,995,913
I.V.A.	10,772,078	9,492,867	18,141,163	18,598,835	17,750,143	21,868,123	96,623,209
SUBTOTAL	23,707,664	21,024,892	33,762,738	32,855,966	36,797,124	42,470,738	190,619,122
IMP.TOS RETENIDOS POR LA							
EMPRESA:							
I.S.P.T.	561,992	691,250	720,510	1,193,850	720,510	4,515,110	8,403,222
SUBTOTAL	561,992	691,250	720,510	1,193,850	720,510	4,515,110	8,403,222
TOTAL	24,269,656	21,716,142	34,483,248	34,049,816	37,517,634	46,985,848	199,022,344

COMPANIA VAGUI, S.A.
CEDULA 10

N
O
T
A
S
CEDULA SUMARIA DE IMPUESTOS
PARA EL PRIMER SEMESTRE DE
1988.

ELABORO

FECHA
27.12.88

CONCEPTO	ENERO		FEBRERO		MARZO		ABRIL		MAYO		JUNIO	
	BASE NUEVA	BASE TRAD.	BASE NUEVA	BASE TRAD.	BASE NUEVA	BASE TRAD.	BASE NUEVA	BASE TRAD.	BASE NUEVA	BASE TRAD.	BASE NUEVA	BASE TRAD.
VENTAS	154,768,086	154,768,086	365,119,846	365,119,846	593,533,536	593,533,536	870,747,446	870,747,446	1,171,286,121	1,171,286,121	1,490,840,515	1,490,840,515
INTERESES GANADOS		19,617,499		44,907,394		71,496,970		96,551,557		122,362,652		154,447,568
GANANCIA INFLACIONARIA												
FACTOR .20	30,953,777		73,023,809		110,796,707		174,149,489		234,257,224		298,166,103	
UTILIDAD FISCAL	185,722,663	174,386,295	438,142,855	410,026,440	712,240,243	665,030,506	1,044,896,935	967,299,003	1,405,543,345	1,293,668,773	1,789,008,618	1,645,280,083
POR FACTOR DE UTILIDAD	.19	.15	.19	.15	.18	.14	.18	.14	.18	.14	.18	.14
BASE CALC. IMPTO.	35,287,206	26,157,944	83,247,142	81,503,966	138,203,244	83,194,271	188,081,448	135,421,860	252,907,802	181,113,628	322,021,531	236,340,332
APLIC. ART. 10 (B.N.I.T)												
ART 12 (B.T.) L.I.S.R.	258	428	258	428	358	428	258	428	358	428	358	428
	12,350,557	19,906,337	29,136,500	25,821,644	44,871,125	39,103,794	65,828,507	56,877,181	86,549,231	76,067,724	112,707,543	96,742,839
APLIC. ART. 801 L.I.S.R.	408	608	408	608	408	608	408	608	408	608	408	608
IMPTO BASE NVA. Y TRAD.	4,940,223	6,591,802	11,854,660	15,498,999	17,848,454	22,462,276	26,331,403	34,126,309	35,419,692	45,640,634	45,083,917	58,045,764
SUMA IMPTOS B.N. Y B. T.		11,532,925		27,153,599		41,410,730		60,457,712		81,060,327		103,128,781
Retorno: POCOS PROV. ACUM.		0		11,532,925		27,153,599		41,410,730		60,457,712		81,060,327
PAGO PROVISIONAL A PAGAR		11,532,925		15,498,999		14,257,131		19,046,981		20,602,615		22,068,454

COMPAÑIA YAGUI, S.A.
CIUDAD 10.1

N
O
T
A
S
PAGOS PROVISIONALES
LEY DEL I. S. R.
PARA EL PRIMER SEMESTRE DE 1968

ELABORO

FECHA

27-DIC-67

6.4 Estados Financieros:

En esta sección se muestran los siguientes estados financieros:

- a) **Estado de Situación Financiera Comparativo con cifras al 31 de diciembre de 1987 y al 30 de junio de 1988.**
- b) **Estado de Resultados para el primer semestre de 1988.**
- c) **Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo.**

COMPAÑIA VAGUI, S.A.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL

	31.DIC.87	30.JUN.88		31.DIC.87	30.JUN.88
A C T I V O			P A S I V O		
ACTIVO CIRCULANTE					
CAJA Y BANCOS	83,978,130	100,000,000	CUENTAS POR PAGAR	56,048,550	88,197,012
INVERSIONES A CORTO PLAZO	88,680,000	641,298,321	ACREEDORES DIVERSOS	101,417,429	111,198,638
INTERESES POR COBRAR	0	32,064,916	IMPUESTOS POR PAGAR	24,355,664	220,337,959
CUENTAS POR COBRAR	295,608,573	377,655,192	P.T.U. POR PAGAR	30,000,000	70,945,543
EST. CTAS. INCOBRABLES	(5,912,171)	(5,912,171)			
INVENTARIOS	155,449,760	133,939,332	SUMA EL PASIVO	211,821,643	490,679,152
SUMA EL ACTIVO CIRCULANTE	617,804,292	1,279,045,590			
			C A P I T A L		
ACTIVO FIJO					
TERRENOS	102,261,420	102,261,420	CAPITAL SOCIAL	645,000,000	645,000,000
EDIFICIOS	182,206,630	182,206,630	UTILIDADES RETENIDAS	31,955,000	188,749,389
MOBILIARIO Y EQUIPO	138,102,010	138,102,010	RESERVA LEGAL	12,000,000	12,000,000
EQUIPO DE TRANSPORTE	132,264,450	132,264,450	UTILIDAD DEL EJERCICIO	156,794,389	360,403,359
DEPRECIACION ACUMULADA	(115,067,770)	(137,048,200)			
SUMA EL ACTIVO FIJO	439,766,740	417,786,310	SUMA EL CAPITAL	845,749,389	1,206,152,748
SUMA EL ACTIVO	1,057,571,032	1,696,831,900	SUMA EL PASIVO MAS CAPITAL	1,057,571,032	1,696,831,900
	=====	=====		=====	=====

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	TOTAL
VENTAS BRUTAS	161,217,590	219,114,750	237,931,760	288,764,490	313,061,120	332,869,160	1,552,958,870
DEVOLUCIONES	6,448,704	8,764,590	9,517,270	11,550,580	12,522,445	13,314,766	62,110,355
VENTAS NETAS	154,768,886	210,350,160	228,414,490	277,213,910	300,538,675	319,554,394	1,490,848,515
COSTO DE VENTAS	46,439,666	63,105,048	68,524,347	83,164,173	90,161,603	95,866,318	447,252,155
UTILIDAD BRUTA	108,328,220	147,245,112	159,890,143	194,049,737	210,377,072	223,688,076	1,043,596,360
GASTOS DE OPERACION							
DEPRECIACION	3,663,405	3,663,405	3,663,405	3,663,405	3,663,405	3,663,405	21,980,430
GASTOS POR DEPARTAMENTO	31,123,243	47,339,039	49,602,786	67,399,039	73,605,743	74,522,427	343,592,277
SUELDOS Y COMISIONES	15,306,757	15,765,961	18,921,214	15,765,961	16,554,257	21,347,573	103,661,723
CUOTAS INSS E INFONAVIT	2,556,547	2,674,444	2,674,444	2,674,444	2,808,166	2,808,166	16,236,211
PAGO DEL 1% Y 2% S/ REM.	459,204	472,980	567,636	472,980	496,629	640,427	3,109,856
TOTAL DE GASTOS	53,149,156	69,915,829	75,429,485	89,975,829	97,128,200	102,981,998	488,580,497
UTILIDAD EN OPERACION	55,179,064	77,329,283	84,460,658	104,073,908	113,248,872	120,706,078	555,007,863
OTROS INGRESOS/GASTOS	19,617,409	25,289,985	26,589,576	25,054,587	25,831,095	32,064,916	154,447,568
UTILIDAD ANTES DE IMPTOS	74,806,473	102,619,268	111,050,234	129,128,495	139,079,967	152,770,994	709,455,431
I. S. R.	29,324,137	40,226,753	43,531,692	50,618,370	54,519,347	59,886,230	278,106,529
P. T. U.	7,480,647	10,261,927	11,105,023	12,912,850	13,907,997	15,277,099	70,945,543
UTILIDAD DEL EJERCICIO	38,001,688	52,130,588	56,413,519	65,597,275	70,652,623	77,607,665	360,403,359

COMPANIA VAGUI, S. A.

N	ESTADO DE RESULTADOS PRESU-	ELABORO	FECHA
O	T		
A	PUESTADO PARA EL PRIMER SE-		30.12.87
S	MESTRE DE 1988		

TESIS CON
FOLIAS DE ORIGEN

COMPAÑIA VAGUI, S.A.
 ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA
 EN BASE A EFECTIVO POR EL PERIODO DEL
 10. DE ENERO DE 1987 AL 30 DE JUNIO DE 1988

FUENTES DE EFECTIVO

Flujo de Efectivo Generado por la Operación

Utilidad Neta 203,608,970

Más: Cargos a resultados que no requirieron
la utilización del efectivo 21,980,430

Efectivo Generado por la Operación 225,589,400

Financiamiento y otras fuentes de efectivo 278,857,509

Incremento en cuentas por pagar

- Proveedores y Acreedores	41,929,671
- Impuestos por Pagar	195,982,295
- P.T.U. por pagar	40,945,543

Incremento en el Capital Contable 156,794,389

Reducción en Inventarios 21,510,428
682,751,726

Suman las fuentes de efectivo

APLICACION DEL EFECTIVO

Inversión en Cuentas por Cobrar 82,046,619

Incremento Neto en Efectivo y Equivalentes 600,705,107

C O N C L U S I O N E S

CONCLUSIONES:

La inflación en nuestro país se ha convertido en parte integrante del medio económico. Las tasas anuales de inflación que a partir de 1986 fueron de tres dígitos, han tenido un fuerte impacto en las operaciones financieras de la empresa, los negocios deben considerar la influencia de la inflación en todas sus decisiones financieras. Debido a esta situación, los ejecutivos financieros han tenido especial interés por la administración del efectivo, ya que si no se tiene disponible el efectivo necesario para hacer frente a los compromisos de pago, al vencer éstos, se presentará el riesgo máximo: la insolvencia. Por tanto, una adecuada administración del efectivo es esencial para la operación diaria de la empresa.

El principal objetivo de la administración del efectivo es minimizar los saldos de efectivo ocioso que no producen ningún rendimiento para la empresa, pero al mismo tiempo, se debe contar con el efectivo suficiente para atender las necesidades de la empresa, ya sea que éste se haya obtenido internamente o por financiamiento externo.

Existen dos etapas dentro de la administración del efectivo, primero, se debe administrar el efectivo y las inversiones a la vista en forma eficiente y de acuerdo a políticas y estrategias básicas optadas por la empresa. Lo que se busca en estos casos es

evitar el desperdicio; reducir el tiempo en que se pueda disponer de los fondos enviados por los clientes; evitar que se efectúen pagos antes de la fecha indicada; evitar mantener muchas cuentas diversas de cheques; reducir todos los saldos innecesarios e improductivos que puedan tenerse depositados en este tipo de cuentas. Esta etapa incluye una administración eficiente de sus inversiones temporales de efectivo, para que produzcan los mayores beneficios con el menor riesgo. En segundo término, partiendo del supuesto de que se manejan eficientemente los flujos y saldos de efectivo, podemos proceder con la principal tarea relacionada con la administración del efectivo: la maximización a través del período de planeación del saldo final del efectivo, derivados de los pagos y de las inversiones, menos los costos por intereses del financiamiento externo obtenido.

En esta última etapa, el ejecutivo financiero utiliza principalmente el presupuesto de caja como instrumento para sincronizar los flujos de efectivo y determinar las necesidades de efectivo por parte de la empresa.

Los estados financieros proforma como: el Estado de Situación Financiera Proforma, el Estado de Resultados Proforma, el Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo Proforma; así como el Presupuesto de Caja, sirven de herramienta al ejecutivo financiero para llevar a cabo una toma de decisiones que se apegue más a la realidad en un período de tiempo futuro.

Sin embargo, debido a la gran variedad de empresas que existen en nuestro país, el ejecutivo financiero deberá tomar en cuenta cuales son las políticas, estrategias y necesidades de efectivo que requiere la empresa que administra, con el objeto de que la estabilidad económica de ésta no se vea afectada con una errónea decisión financiera.

El presente trabajo de investigación no se refiere a ninguna empresa en particular, por lo que el lector deberá tomarlo como una guía o una base de lo que es en forma general la administración del efectivo.

B I B L I O G R A F I A

B I B L I O G R A F I A

- Bolten, Steven E. "Administración Financiera" México: Editorial LIMUSA. 1983.
- Gitman, Lawrence J. "Fundamentos de Administración Financiera" México: Editorial HARLA. 1978.
- Hernández, de la Portilla Alejandro. "Inflación y Descapitalización" México: E.C.A.S.A. 1984.
- Heyman, Timothy. "Inversión contra Inflación" México: Editorial MILENIO. 1987.
- Hunt, Pearson, Charles M. Williams y Gordon Donaldson. "Financiación Básica de los Negocios" México: Editorial U.T.E.H.A. 1982.
- Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C. "Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados" México: 1988.
- Johnson, Robert W. "Administración Financiera" México: Editorial C.E.C.S.A. 1984.
- Marmolejo, Martín González. "Inversiones" México: Ediciones IMEF. 1985.
- Méndez, Antonio V. "Información Relativa a los Cambios en la Situación Financiera" México: 1982.
- Morales, F. Carlos. "Presupuestos y Control en las Empresas" México: Editorial E.C.A.S.A. 1973.
- Moreno, Joaquín Fernández. "La Obtención de Mejores Utilidades en Epocas Inflacionarias" México: Grupo Editorial EXPANSION. 1982.

Orgler, Yair E. "Administración del Efectivo" México: Editorial E.C.A.S.A. 1984,

Ortega, Pérez de León Armando. "Inflación Estudio Económico, Financiero y Contable" Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas, A. C. 1982.

Rivero, Torre Pedro. "Cash-Flow" México: Editorial LIMUSA. 1987.

Weston, F. J., E. F., Brigham "Fundamentos de Administración Financiera" México: Editorial INTERAMERICANA. 1987.