



PONTIFICIA UNIVERSIDAD
CATOLICA
DE VALPARAISO



Apunte Docente

Capital de Trabajo

Yolanda Reyes Fernández

La autora es Master en Administración y Finanzas, Escuela Superior de Administración y Dirección de Empresas (ESADE), Barcelona, España.
Licenciada en Ciencias en Administración de Empresas e Ingeniero Comercial de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, profesor jornada completa de la misma Universidad.



APUNTE DOCENTE

Capital de trabajo

I. CONCEPTOS BÁSICOS

Para el desarrollo de su ciclo de maduración, una empresa debe hacer frente a determinadas necesidades financieras, como consecuencia de la adquisición y consumo de diversos bienes y servicios.

Estas necesidades pueden clasificarse en dos categorías.

1. **Necesidades cíclicas**: Son aquellas cuya existencia esta directamente ligada al ciclo de maduración, renovándose al ritmo de éste. Es decir, estas necesidades surgen como consecuencia de tener que emplear unos recursos en cada uno de los ciclos de maduración, porque en cada uno de ellos se consumen o transforman. Los gastos que se van incorporando al ciclo de maduración son los siguientes:

- adquisición de materias primas directas e indirectas.
- gastos propios del proceso de fabricación hasta la obtención del producto acabado.
- gastos de almacenamiento, etc.

Estos gastos se ven reflejados en las siguientes cuentas del Activo circulante:

- Existencias Materias primas
 productos en curso
 productos acabados
- Cuentas por Cobrar.

2. **Necesidades acíclicas**: Son aquellas que están ligadas a los bienes que permanecen en la Empresa durante varios ciclos de maduración posibilitando su desarrollo. Por ejemplo: edificios, maquinarias, etc. Estas necesidades quedan reflejadas en el Activo Fijo.

Para hacer frente a esas necesidades, las empresas disponen de una amplia variedad de recursos financieros. Estos recursos son:



1. **Recursos Cíclicos:** Son aquellos cuya existencia está directamente ligada al ciclo de maduración y que se renuevan al ritmo de éste. También estos recursos reciben el nombre de "recursos espontáneos", ya que el volumen de financiación se obtiene automáticamente, adaptándose a las variaciones de la actividad de la explotación. En general, estos recursos proviene de los proveedores y del aplazamiento de gastos y de deudas fiscales.
2. **Recursos acíclicos:** Son aquellos recursos de carácter permanentes es decir, los capitales propios y el exigible a medio y largo plazo.
3. **Recursos de Tesorería:** Son las fuentes de financiación adicionales a las que una Empresa puede acudir y que no están incluidas en los recursos anteriores por ejemplo: préstamos bancarios a corto plazo.

Las diferentes necesidades y recursos dan origen a tres conceptos básicos muy importantes en Finanzas, estos conceptos son:

- **FONDO DE MANIOBRA:** es la parte de los recursos permanentes de la Empresa que no está absorbida por la financiación del Activo Fijo y que como consecuencia, esta disponible para financiar las necesidades cíclicas.
- **CAPITAL DE TRABAJO NETO:** necesidades de tipo cíclico que estan financiadas por recursos permanentes.
- **NECESIDAD DE CAPITAL DE TRABAJO NETO:** Parte de las necesidades de tipo cíclico cuya financiación no está cubierta por los recursos cíclicos.

La mayoría de las Empresas necesitan un determinado nivel de capital de trabajo neto para su funcionamiento, esto se debe a que parte de las necesidades ligadas al ciclo de maduración no están cubiertas por los recursos generados por el mismo ciclo. Cómo esta situación se ve repitiendo en cada uno de los ciclos de maduración, la Empresa se encuentra ante un difícil de tipo permanente. Luego, por tratarse de una necesidad de tipo permanente, debe financiarse con un recurso de tipo permanente.

CONCLUSIONES

1. El fondo de maniobra aporta los recursos permanentes que necesitan la mayoría de las empresas para financiar una parte de su ciclo de maduración.



2. El fondo de maniobra se calcula de la siguiente forma:

Recursos permanentes

Menos Activo Fijo y Otros

Fondo de Maniobra

Las necesidades de capital de trabajo neto, se calcula de la siguiente forma:

Activos Circulantes

Menos Proveedores

Necesidades de Capital de Trabajo Neto

El Capital de trabajo neto, se calcula de la siguiente forma:

Activos Circulantes

Menos Pasivos Circulantes

Capital de Trabajo Neto

3. No necesariamente los importes del fondo de maniobra y de las necesidades de trabajo neto son iguales. Por ejemplo: las necesidades de capital de trabajo pueden ser superiores a la capacidad de la empresa de generar recursos permanentes, por lo tanto será necesario recurrir a un recurso de tesorería (préstamo de corto plazo) o bien a un nuevo recurso permanente (préstamo largo plazo).

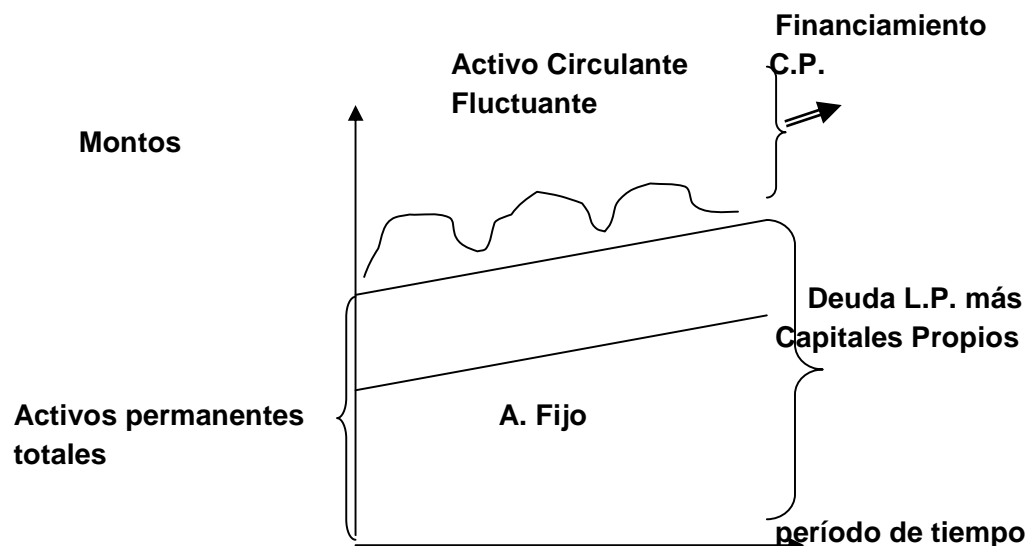
De aquí se desprende que la Empresa puede financiar parte de las necesidades cíclicas no cubiertas por el Fondo de Maniobra, de dos formas.

i) Crédito de Corto Plazo

Bajo esta forma, se debe buscar un equilibrio entre los vencimientos de los activos corrientes y el vencimiento del préstamo.

Cuando se tiene esta política financiera y en épocas de mínima inversión en activos circulantes, la Empresa no tiene deudas de corto plazo; es decir, se utilizaría financiación exclusivamente cuando sea necesario.

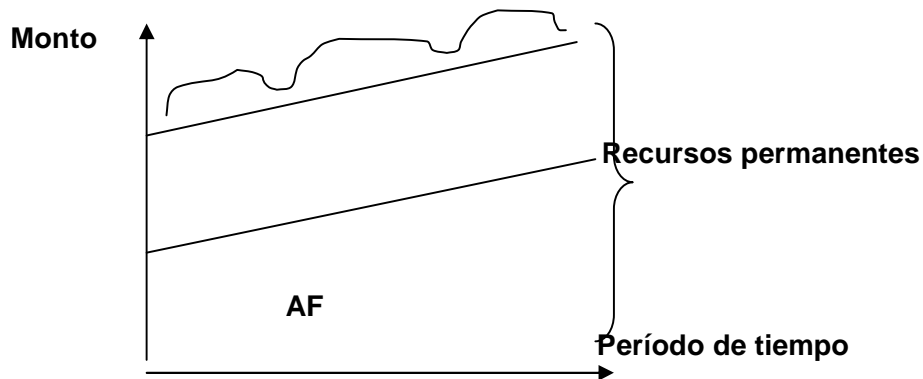
Gráficamente, la situación es la siguiente:



ii) Créditos de Largo Plazo

Si bien en condiciones de certidumbre es fácil buscar una exacta sincronización entre los futuros ingresos y los vencimientos de los préstamos, ello no es así en condiciones de incertidumbre, en esta situación, los flujos netos de fondos, se desviarán de lo esperado de acuerdo al riesgo de la empresa, esto implica que el programa de vencimiento de las deudas resulta muy importante; por lo tanto, cuánto más prolongado sea un programa, tanto menor será el riesgo de igualdad de otros factores; de aquí, que es conveniente el uso de créditos de largo plazo, para financiar parte del Activo Circulante no cubierto por Fondo de Maniobra.

Gráficamente la situación sería la siguiente:



Bajo esta situación, la empresa estará pagando intereses sobre sus pasivos durante los períodos estacionales en que no necesitan los fondos.

La elección de esta fuente de financiamiento o la anterior va a depender de:

- Dispersión de la distribución de probabilidades de los flujo de caja.
- Tasas de interés de los préstamos de corto y largo plazo.

Por lo tanto, se hace necesario analizar:

La estructura de los plazos de las tasas de interés, es decir la relación que existe entre las tasas de interés y el vencimiento de los préstamos.

Para explicar esto, se tienen tres teorías:

1. Teoría de las expectativas.
2. Teoría de la preferencia por liquidez.
3. Teoría de la segmentación del mercado.

1. Teoría de las expectativas

Dice que en estado de equilibrio la tasa a largo plazo es **"un promedio geométrico de la tasa a corto plazo actual y de las tasas a corto plazo esperadas en el futuro"**

Ejemplo: Un inversionista tiene \$200.000 y considera dos alternativas para invertirlos.



- i. Comprar un bono a 2 años, rendimiento 10% anual (tasa de interés Largo Plazo)
- ii. Comprar un bono a 1 año, rendimiento 9% anual y luego reinvertir el valor final que obtendría a fin del año, en otro bono a un año.

Solución

- i. Monto Final = $200 (1.10)^2 = 242$
- ii. Monto Final = $200 (1.09) = 218$

Bajo esta teoría, el valor de r (tasa de Corto Plazo) sería igual a:

$$242 = 218 (1+r)$$

$$r = 11,01\%$$

En equilibrio, los rendimientos esperados sobre las dos alternativas durante el período de tendencia de dos años deben ser iguales.

Por lo tanto, si se espera que las tasas a corto plazo aumenten en el futuro, la tasa actual a largo plazo, será mayor que la tasa actual a corto plazo, viceversa si se espera que las tasas disminuyan.



OTRO EJEMPLO

EXPECTATIVAS DE TASAS CRECIENTES

Año	Corto Plazo (documento a 1 año)	Largo Plazo (documento a 5 años)
1	4	6
2	5	
3	6	
4	7	
5	8	

En este ejemplo las tasas de corto plazo, varían de 4% a 8%, durante 5 años. La tasa a largo plazo es, la media geométrica de dicha serie, es decir:

$$5 \sqrt{(1.04) (1.05) (1.06) (1.07) (1.08)} = 6\%$$

Por lo tanto, un prestamista podría obtener un rendimiento promedio del 6% sobre una inversión, si presta a largo plazo al 6% o si presta a períodos de un año a tasas crecientes durante cinco años.

De acuerdo a todo esto, esta teoría, estaría afirmando que no hay preferencia por la liquidez y que los valores de corto y largo plazo se venderían a rendimientos iguales.

2. Teoría de la preferencia por liquidez

Esta teoría afirma que los valores a largo plazo deben proporcionar un rendimiento mayor al de los valores de corto plazo, por dos razones:

- i) Los inversionistas prefieren adquirir valores a corto plazo, porque son más líquidos y pueden convertirse en efectivo, sin peligro de pérdidas de capital. Esto implica que se aceptan menores rendimientos sobre valores a Corto Plazo.
- ii) Los prestatarios reaccionan en forma opuesta a los inversionistas. Los prestatarios, generalmente prefieren deudas a largo plazo por razones de



riesgo. Por lo tanto, están dispuestos a pagar una mayor tasa de interés, a igualdad de otras condiciones.

3. Teoría de la segmentación del mercado (o de carga compensatoria)

Esta teoría caracteriza a los participantes del mercado como un grupo de individuos que tienen fuertes preferencias por los plazos de vencimiento y luego afirma que las tasas de interés están determinadas por la oferta y la demanda de cada mercado segmentado.

Por ejemplo:

Bancos comerciales están más interesados en los plazos cortos que las Compañías de Seguros, que prefieren pasivos de largo plazo, dado la naturaleza de la actividad aseguradora.

ACTIVOS DE CORTO PLAZO

GESTION DE INVENTARIOS

ALGUNOS ANTECEDENTES:

La Existencia de los inventarios se justifica principalmente por las siguientes razones:

- 1) Los inventarios constituyen un importante eslabón en la cadena de Producción y Ventas, permitiendo equilibrar las discontinuidades del Proceso Productivo.
- 2) Las existencias de inventarios otorgan flexibilidad a la empresa en cuanto a sus compras, especialmente materias primas.
- 3) Permiten hacer frente a la incertidumbre de la demanda.

La desventaja obvia esta dada por los costos de mantener el inventario, los cuales incluyen costos de manipuleo y almacenamiento.

El equilibrio de mantener un nivel dado de stock, depende de:

- a) Economías reales (economías sean mayores que el costo de un nuevo agregado).
- b) Costos de mantener inventarios.
- c) De la eficiencia del control de inventario.

Por lo tanto:



- El objetivo principal de un buen sistema de planificación y control de inventarios consiste en proveer los materiales y suministros que las operaciones vayan requiriendo, minimizando al mismo tiempo, la inversión de inventario y las pérdidas como consecuencia de la caída en desuso de ciertos materiales, stock excesivos, etc.

GESTION DE CUENTAS POR COBRAR O CLIENTES

Las cuentas por cobrar son créditos que se otorgan a los clientes al concederles un tiempo razonable para que paguen los artículos comprados después de haberlos recibido.

El directivo de finanzas debe analizar cuánto debe invertir la empresa en cuentas por cobrar, hacer cumplir la política de crédito establecida, incluyendo la investigación de los clientes potenciales para clasificarlos en materia de crédito y vigilar la cobranza.

Objetivo de la política de cuentas por cobrar

Aunque fundamentalmente es un instrumento de marketing para promover las ventas, el director de finanzas debe cuidar que su utilización ayude a maximizar las utilidades y el rendimiento de la inversión y que no se abuse del procedimiento hasta el grado en que el otorgamiento de créditos deje de ser rentable y atractivo en términos de rendimiento sobre inversión.

Algunos factores que concurren en la determinación de las política de cuentas por cobrar:

Costos:

Los costos principales asociados a las cuentas por cobrar son:

- 1) Los de Cobranza
- 2) Los de Capital
- 3) Los de morosidad en pagos
- 4) Los de incumplimiento

Beneficios: consisten en el aumento de las ventas y las utilidades que se esperan de una política de crédito más liberal.



GESTION DE CAJA

En la gestión del saldo de caja, se debe decidir que cantidad de efectivo debe haber en el saldo de caja al comenzar un período de planificación.

Un presupuesto de tesorería no implica el saldo de caja óptimo, simplemente implica los cash-flows esperados para diversos fines durante un período presupuestado.

El problema que se plantea en la gestión de caja, es el conflicto en:

“Que el excesivo disponible pierde intereses que podrían obtenerse en un uso alternativo adecuado y un efectivo inadecuado provoca el incurrir en un costo para obtener efectivo a corto plazo”.

¿Por qué las Empresas mantienen efectivo?

1. **MOTIVO TRANSACCION:** Se debe mantener caja para permitir las transacciones normales de la empresa: producción, distribución y suministro de bienes y servicios.
2. **MOTIVO PRECAUCION:** Se trata de mantener una “reserva” de tipo semipermanente para asegurar fondos que estén disponibles para cumplir necesidades inesperadas de caja.
3. **MOTIVO ESPECULACION:** Se refiere al mantenimiento de caja para especular con un posible incremento en las tasas de interés.
4. Existen otras razones para mantener caja que obedecen a las relaciones bancarias de las empresas. Para muchas empresas, los requerimientos de los bancos son un factor principal en la determinación del promedio de caja que se va a mantener.

GESTION DE ACTIVOS Y PASIVOS DE CORTO PLAZO

La gestión de ACTIVOS y PASIVOS de Corto Plazo tiene los siguientes objetivos:

- 1) Determinar nivel óptimo de inversión en activos de corto plazo.
- 2) Determinar mezcla óptima de financiamiento a corto plazo en relación al financiamiento de Largo Plazo.
- 3) Determinar los medios apropiados para el financiamiento a Corto Plazo.