

Administración de Capital de Trabajo

El Capital de Trabajo está constituido por los activos circulantes de una Empresa, es decir el efectivo, los valores negociables, las cuentas por cobra e inventario. El Capital neto de Trabajo es la diferencia entre los activos Circulantes y los Pasivos Circulantes.

En consecuencia la Administración de Capital de Trabajo, viene dada por la eficiencia con que se maneje las cuentas del Activo Circulante y Pasivo Circulante; esto se hace con el fin de mantener un nivel satisfactorio de Capital de Trabajo a fin de no llegar a un estado de insolvencia técnica y lo mas grave a declararse en quiebra y como están siendo financiado esos activos circulantes. Al decir de Van Horne J. y Wachowicz, J. (1994; p 251) "La administración de los activos circulantes de la empresa y el financiamiento que necesita para sostener activos circulantes".

Muchas Empresas han dedicado sus esfuerzos a la planificación de recursos a largo plazo y a la inversión en activos fijos, descuidando la consecución de dinero a corto plazo para hacer frente a las inversiones en activo circulante, y de allí que muchas de estas han llegado a declararse en quiebra por no poder hacer frente a sus proveedores.

Ahora bien, es necesario la Administración del Capital de Trabajo, debido a:

- ✓ El mayor tiempo del trabajo de un Administrador Financiero, es dedicado al Capital de Trabajo
- ✓ En algunas empresas los Activos circulantes representan un mayor porcentaje del los Activos Totales de las Empresas
- ✓ La mayoría de las Empresas pequeñas no pueden hacer grandes inversiones en activos Fijos así como se le dificulta acudir al mercado de Capital
- ✓ Existe una relación muy estrecha entre el crecimiento de las ventas y la necesidad de financiar los activos.

Una empresa debe mantener un nivel satisfactorio de capital de trabajo. El activo circulante debe ser lo suficientemente grande para cubrir el pasivo a corto plazo, con el fin de consolidar un margen razonable de seguridad. El objetivo de este tipo de administración consiste en manejar cada uno de los activo y pasivos a corto plazo de la empresa de manera que se alcance un nivel aceptable y constante de capital neto de trabajo. Dentro de las partidas más comunes de activo y pasivo circulante tenemos las siguientes:

ACTIVO CIRCULANTE

Efectivo o Caja
Valores Negociables
Cuentas por Cobrar
Inventarios

PASIVO CIRCULANTE

Cuentas por pagar
Documentos por pagar
Pasivos Acumulados

Capital Neto de Trabajo

Es la diferencia entre los activos circulante y los pasivos a corto plazo. Siempre que los activos superen a los pasivos, la empresa tendrá Capital Neto de Trabajo. Mientras mejor sea el margen en el que los activos de una empresa cubre sus obligaciones a corto plazo (pasivo a corto plazo) tanto mas capacidad de pago generará para pagar sus deudas en el momento de su vencimiento.

Los desembolsos o salidas de dinero en efectivo no se hallan perfectamente sincronizados, por ello es necesario contar con cierto nivel de Capital Neto de Trabajo (CNT). Al contraer una deuda la empresa sabe desde un principio cuando venderá esta; todo lo contrario lo que sucede con los activos corrientes, que no sean ni efectivo ni los valores negociables, es decir inventario y cuentas por cobra. Mientras más predecible sea las entradas de efectivo menos capital neto de trabajo requerirá una empresa.

En conclusión mientras más predecibles sean las entradas de efectivo, menor deberá ser el capital neto de trabajo que deba mantener la Empresa; todo lo contrario de si son muy impredecibles las entradas de efectivo, la empresa deberá mantener una cantidad mayor de Capital Neto de Trabajo.

Supóngase la siguiente situación de una Empresa:

Empresa ATHI

Balance General

Al 31/12/2000

ACTIVOS	PASIVO Y CAPITAL	
Activo Circulante	Pasivo a Corto Plazo	
Efectivo	80	Cuentas por Pagar 900
Valores Negociables	400	Documentos por Pagar 1.000
Cuentas por Cobrar	200	Acumulaciones <u>400</u>
Inventarios	<u>180</u>	Total Circulante 2.300
Total Circulante	4.200	Pasivo a Largo Plazo 3.700
Activo Fijo Neto	<u>7.800</u>	Total Pasivo 6.000
Total Activo	12.000	Capital Social <u>6.000</u>
		Total Pasivo y Capital 12.000

En la Empresa ATHI la totalidad de las cuentas por pagar vencen al final del período; Bs. 500 de los documentos por pagar también y Bs. 200 de las acumulaciones por pagar, es decir que necesita Bs. 1.600 para poder cancelar todos sus compromisos al final del período. Para su cancelación cuenta con Bs. 800 en efectivo y Bs. 400 en valores negociables, es decir Bs. 1.200 la diferencia deberá obtenerla mediante la cobranza de las cuentas por cobrar o de la vena en efectivo de los inventarios o bien de la combinación de los dos. Se hace notar que las ventas deben ser en efectivo, porque si fuera a crédito lo que hace es aumentar las cuentas por cobrar, y por el momento lo que se necesita es efectivo para cancelar la deuda.

Siempre y cuando se mantengan niveles suficientes de cuentas por cobrar e inventarios se podrán aumentar la probabilidad e convertirse en efectivo, y así mismo cancelar las deudas pendientes.

Es importante determinar para empresa ATHI el Capital Neto de Trabajo y el Índice de Solvencia, puesto que estos nos muestran la capacidad de pago de la Empresa, para ello nos vamos a apoyar en los siguientes fórmulas:

Capital Neto de Trabajo = Activo Circulante – Pasivo Circulante *en caso de que la empresa se vea en la obligación de pagar la totalidad de sus pasivos circulantes esta es la cantidad que le quedará la empresa.*

$$\text{Indice.de.Solvencia} = \frac{\text{Activo.Circulante}}{\text{Pasivo.Circulante}}$$

Este índice se puede leer de la siguiente forma. “la empresa por cada bolívar de pasivo circulante cuenta con “X” bolívares de activo circulante para hacerle frente.

Para la empresa “ATHI” sus resultados serán los siguientes:

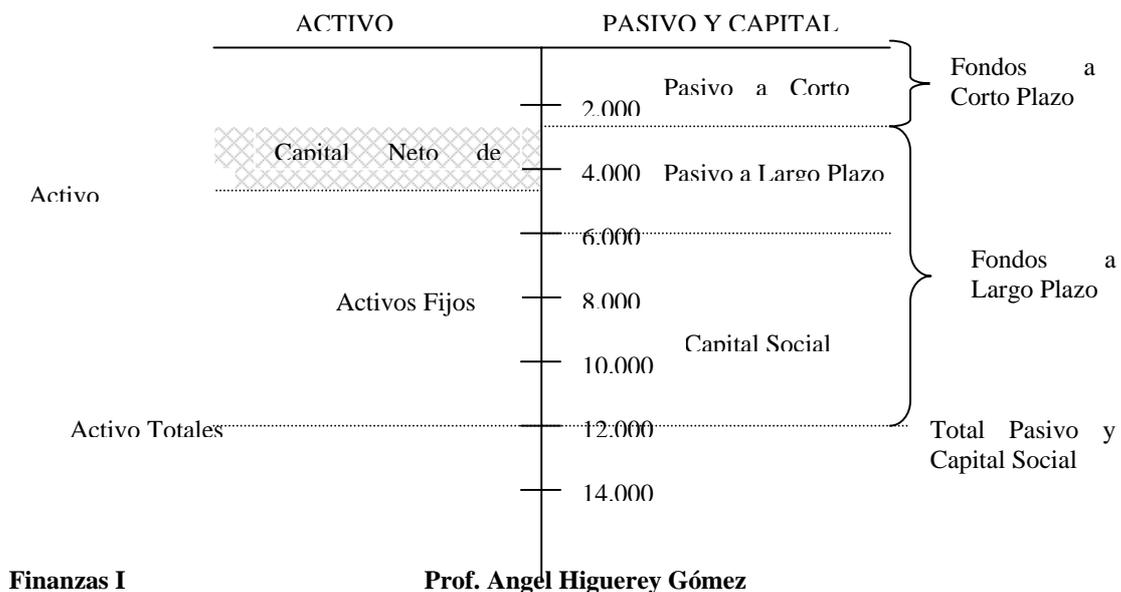
$$\text{CapitalNetodeTrabajo} = 4200 - 2300 \Rightarrow \text{CNT} = 1.900$$

$$\text{Indice.de.Solvencia} = \frac{4.200}{2.300} \Rightarrow \text{IS} = 1,82 \quad \text{Lo que le proporciona suficiente liquidez, siempre}$$

que las cuentas por cobrar e inventario sea relativamente liquidas

Definición Alternativa del Capital Neto de Trabajo

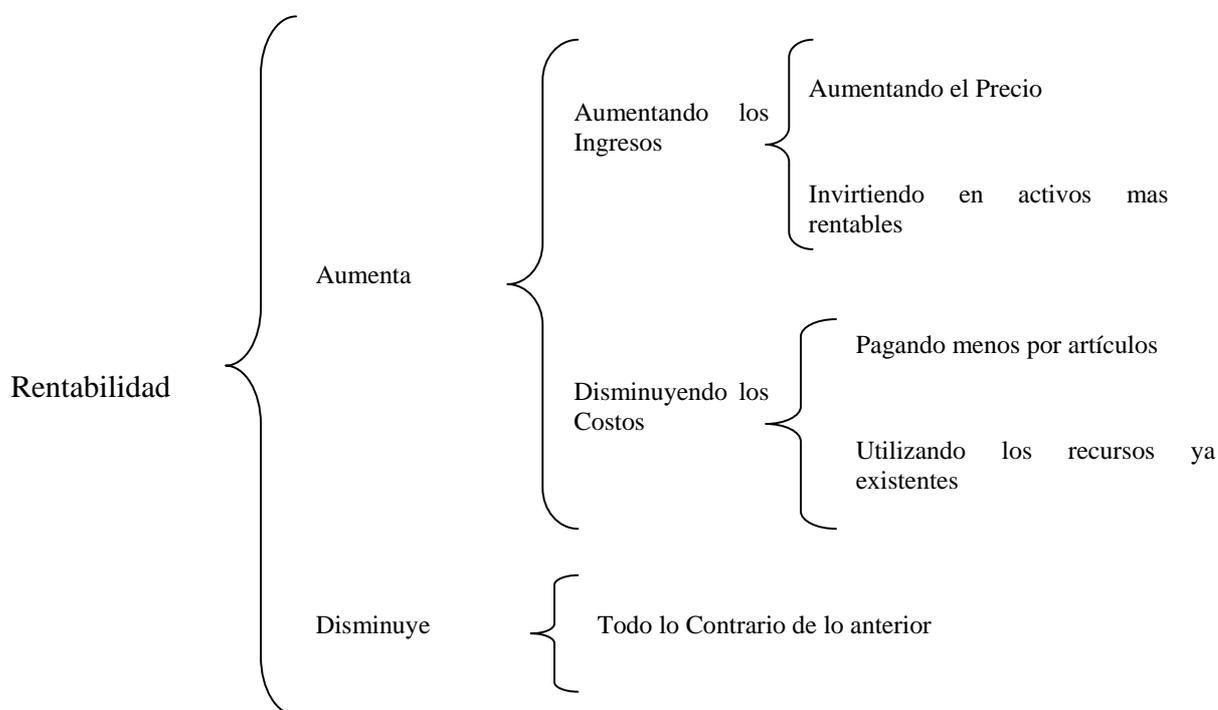
Es aquella parte de los Activos Circulante que están siendo financiad con Fondos a Largo Plazo. Esto se puede ver mejor llevado los datos de la empresa ATHI en una gráfica de la siguiente forma:



Alternativa entre Rentabilidad y Riesgo

La Rentabilidad se va a medir por los ingresos menos costo.

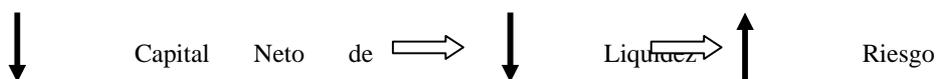
El riesgo se va a determinar por la probabilidad de que la Empresa se convierta técnicamente insolvente; es decir, incapaz de pagar sus deudas al vencimiento de estas.



Para medir el riesgo, nos vamos a apoyar en el Capital Neto de trabajo; mientras mayor sea éste menor será el riesgo, ya que se contara con recursos para hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

Se debe tener en cuenta que también mientras mayor sea esta razón mayor liquidez tendrá la Empresa, y en consecuencia, estará menos expuesta a la insolvencia técnica.





Supuestos para el estudio del Capital de Trabajo

Ahora bien, nos encontramos en los siguientes supuestos:

- ✓ Naturaleza de la Empresa: se hablará solo de Empresas Manufactureras
- ✓ Capacidad de la Empresa para generar utilidades. Se espera que una empresa manufacturera estén en condiciones de ganar mas a partir de sus activos fijos que de los circulante. Es decir que si una empresa no puede ganar más en inversiones en activos fijos, que los que obtiene en activo circulante, debe vender todas sus activos fijos y emplear los que obtenga en compra de activo circulante. Pero en contraposición los activos circulantes son menos riesgosos porque son más líquidos y pueden ser utilizados para cancelar sus deudas.
- ✓ Costos de Financiamiento: Los Pasivos a Corto Plazo son menos costosos que los pasivo a largo plazo.

También nos encontramos con una relación intrínseca entre Rentabilidad y Riesgo, que viene dada por lo siguiente:



Sobre la base de estos supuestos, tendríamos que definir la estructura optima que debe tener una Empresa en su Administración de Capital de Trabajo tomando en cuenta la relación ente Rentabilidad y Riesgo sobre los cambios entre las partidas de Activo Circulante y Pasivo Circulante.

Cambios en los Activos Circulantes.

Para ver los efectos de un cambio en esta partida nos vamos a apoyar en la razón activo circulante sobre activo total. Esta razón nos indica que porcentaje de los Activos Totales son circulantes.

$$Razón.ActivosCirculantes.a.Totales = \frac{Activo.Circulante}{ActivosTotales}$$

- ✓ Un aumento de esta razón indica mayor utilización de Activo Circulante, trayendo como consecuencia una disminución de la rentabilidad y una disminución del riesgo, en el supuesto de que los pasivos circulantes permanezcan igual. Disminuye el riesgo porque se cuenta con mas Capital Neto de Trabajo y disminuye la rentabilidad por que los Activos circulantes son menos productivos que los Activos Fijos.
- ✓ Una disminución de esta razón. Significa una menor utilización del activo circulante y por consiguiente un aumento de la rentabilidad y un aumento del Riesgo. Aumenta el riesgo porque como consecuencia de la disminución del activo circulante el Capital de Trabajo disminuirá; aumenta la rentabilidad porque hemos dicho que los activos fijos son mas rentables que los activos circulantes.

Aplicación

La Empresa ATHI gana aproximadamente el 4% sobre sus activos circulantes y el 18% sobre sus activos fijos; Supóngase que la empresa decida invertir mas en activos fijos, es decir Bs. 500; y disminuyendo en esa misma cantidad un activo circulante los resultados serán diferentes a los iniciales. El Balance General quedaría de la siguiente forma:

Empresa ATHI			
Balance General			
Al 31/12/2000			
ACTIVOS	PASIVO Y CAPITAL		
Activo Circulante	3.700	Fondos a Corto Plazo	2.300
Activo Fijo Neto	8.300	Fondos a Largo Plazo	9.700
Total Activo	12.000	Total Pasivo y Capital	12.000

Situación antes del cambio

UTILIDAD SOBRE ACTIVOS TOTALES

ACTIVO CIRCULANTE	4.200	4,00%	168,00
ACTIVO FIJOS	7.800	18,00%	<u>1.404,00</u>
TOTAL Utilidad sobre los activos			1.572,00

Situación después del cambio

UTILIDAD SOBRE ACTIVOS TOTALES

ACTIVO CIRCULANTE	3.700	4,00%	148,00
ACTIVO FIJOS	8.300	18,00%	<u>1.494,00</u>
TOTAL Utilidad sobre los activos			1.642,00

CONCEPTO	VALOR INICIAL	VALOR DESPUÉS DEL CAMBIO
Razón Activo Circulante a Activo Total	0,35	0,31
Utilidad sobre Activos Totales	1.572	1.642
Capital Neto de Trabajo	1.900	1.400

En el cuadro anterior podemos observar que la Razón Activo Circulante a Activo Total disminuyó, por consiguiente la rentabilidad aumento la cual se aprecia en el reglón de Utilidad sobre Activos Totales, y el riesgo también se incrementó, como consecuencia de la disminución del Capital Neto de Trabajo.

Cambios en el Pasivo Circulante

Una variable muy importante en la Administración del Capital de Trabajo es la combinación efectiva del financiamiento, es decir la decisión de financiamiento a utilizar para cubrir las necesidades de Activos que tienen la Empresa. Como se sabe, toda variabilidad en las ventas va a traer consigo fluctuación en los Activos Totales, por consiguiente esta variabilidad va a ser financiada con Pasivo a Corto plazo, pasivo a Largo Plazo o con Capital Propio. De acuerdo a la decisión de financiamiento que tome la Empresa esta va a influir también en la rentabilidad y riesgo de la misma. Por los momentos nos interesa saber los cambios a que pueden ocurrir por la decisión de financiamiento a corto plazo ya que estamos hablando de Administración de Capital Neto de Trabajo. Para ello nos vamos a apoyar en la Razón Pasivo Circulante sobre Activo Total, que nos va a indicar que porcentaje de todos los Activos esta siendo financiada con Pasivo a Corto Circulante. La fórmula de esta razón es la siguiente:

$$\text{Razón.PasivoCirculante.a.ActivoTotal} = \frac{\text{PasivoCirculante}}{\text{ActivoTotal}}$$

- ✓ Un aumento de esta razón nos va a indicar un mayor rendimiento y un mayor riesgo ¿Porqué?, porque se supone que los Pasivos Circulante son menos costosos que los a largo Plazo, y aumenta el riesgo porque el Capital Neto de Trabajo disminuye al aumentar los Pasivos (siempre y cuando permanezcan inalterables los activos circulantes).
- ✓ Una disminución de esta razón trae consigo una disminución en la rentabilidad porque están siendo financiado un mayor porcentaje de activo con pasivo a largo plazo que es mas costoso y a la vez una disminución en el riesgo porque se incrementa el Capital Neto de Trabajo.

Continuando con el caso de la Empresa ATHI donde el Costo del Pasivo Circulante sea del 5%, mientras que el costo promedio de fondos a largo plazo sea del 12%. En caso de no efectuarse cambios en el activo circulante y la empresa desea financiar Bs. 500 con fondos a corto plazo, disminuyéndolo de sus Fondos a Largo Plazo; la situación sería la siguiente.

Empresa ATHI			
Balance General			
Al 31/12/2000			
ACTIVOS	PASIVO Y CAPITAL		
Activo Circulante	4.200	Fondos a Corto Plazo	2.800
Activo Fijo Neto	7.800	Fondos a Largo Plazo	9.200
Total Activo	12.000	Total Pasivo y Capital	12.000

Los costos de financiamientos antes del cambio eran los siguientes

COSTO DE FINANCIAMIENTO			
FONDOS A CORTO PLAZO	2.300	5,00%	115,00
FONDOS A LARGO PLAZO	9.700	12,00%	<u>1.164,00</u>
Total Costos de Financiamiento			1.279,00

Los costos de financiamientos después del cambio son los siguientes

COSTO DE FINANCIAMIENTO			
FONDOS A CORTO PLAZO	2.800	5,00%	140,00
FONDOS A LARGO PLAZO	9.200	12,00%	<u>1.104,00</u>
Total Costos de Financiamiento			1.244,00

CONCEPTO	VALOR INICIAL	VALOR DESPUÉS DEL CAMBIO
Razón Pasivo Circulante a Activo Total	0,192	0,23
Costo de Financiamiento	1.279	1.244
Capital Neto de Trabajo	1.900	1.400

En el cuadro anterior se observa que la razón Pasivo Circulante a Activo Total se incrementó; quiere decir que los activos totales están siendo financiados mayormente por Fondos a Corto Plazo, lo que trae como consecuencia que la rentabilidad aumente porque el costo de financiamiento fue menor; y aumente el riesgo porque el capital Neto de Trabajo disminuyó.

Efecto Combinado de Activo Circulante y Pasivo Circulante

Los efectos combinados en el Pasivo Circulante y Activo Circulante pueden medirse considerando de manera simultánea. La lógica indica entonces, que el efecto combinado de estas acciones debería ser el de aumentar las ganancias y el riesgo; así como de reducir el Capital Neto de Trabajo.

Ahora bien supóngase que la Empresa ATHI realiza los dos cambios simultáneamente, entonces los resultados serían los siguientes:

Empresa ATHI			
Balance General			
Al 31/12/2000			
ACTIVOS	PASIVO Y CAPITAL		
Activo Circulante	3.700	Fondos a Corto Plazo	2.800
Activo Fijo Neto	8.300	Fondos a Largo Plazo	9.200
Total Activo	12.000	Total Pasivo y Capital	12.000

CAMBIO	CAMBIO EN LAS UTILIDADES	CAMBIO EN EL CAPITAL NETO DE TRABAJO
Disminución en la Razón AC/AT	+ 70	- 500
Aumento en la Razón PC/AT	+ 35	- 500
Efecto Combinado	+ 105	-1.000

Un resumen de todos lo efectuado lo podemos ver en el cuadro siguiente

CONCEPTO	Sin Cambio	Cambio Activo	Cambio Pasivo	en	Cambios Combinados
Rendimiento sobre los Activos de la Empresa	1.572	1.642	1.572		1.642
Costo de Financiamiento	1.279	1.279	1.244		1.244
Rendimiento Neto o Utilidad Neta	293	363	328		398
Capital Neto de Trabajo	1.900	1400	1.400		900

Existen tres (3) políticas en la Administración del Activo Circulante, las cuales son:

Política Conservadora de Activos Circulantes, donde se mantienen saldos grandes de efectivo y valores negociables, mayores inventario y una política de crédito que proporcione un financiamiento liberal.

Política Agresiva de Activos Circulantes, donde los inventarios se mantendrán a niveles mínimos, se tendrá los saldos de efectivo solamente necesario y se mantendrá una política de créditos estricta.

Una política de Activos Circulantes intermedia; que estará definida por una mediación entre las dos políticas anteriores.

De acuerdo a la política de Activo Circulante que siga la empresa, esta va a ser un estímulo a las ventas y para la rentabilidad, o puede afectar negativamente al volumen de ventas y rentabilidad. En la vida real es diferente, ya que los diferentes tipos de Activos Circulantes afectan al riesgo y al rendimiento en forma diferente.

DETERMINACIÓN DE LA COMBINACIÓN DE FINANCIAMIENTO

Una de las decisiones más importante que deben tomarse con respeto del Activo Circulante y el Pasivo Circulante de la empresa es la forma como deberá emplearse este último para financiar el primero. Existen varios enfoques, pero un factor determinante para escoger el enfoque, consiste en que solo se dispone de un monto limitado de financiamiento a corto plazo para cualquier Empresa.

Los prestamistas realizan prestamos a corto plazo para permitir que la Empresa financie pasivos acumulados estacionales de cuentas por cobrar e inventario; por lo regular no prestan dinero a corto plazo para usos a largo plazo.

Los requerimientos financieros de la Empresa son los siguientes:

Requerimientos
Financieros

- Necesidades permanentes: consiste en activos fijos mas la parte permanente de los activos circulantes de la Empresa, que permanecerán inalterada durante el año

- Necesidad Estaciona o Temporal; es la atribuible a la existencia de ciertos activos circulantes temporales, varia en el año

Ahora bien, con respecto a esto, la Empresa puede tomar decisiones con respecto a la política de financiamiento a seguir y su inversión en los Activos. Se pueden considerar tres (3) enfoques diferentes con respecto a la Administración de Capital de Trabajo, los cuales son:

Enfoque de Alternativa de
Financiamiento

- Dinámico

- Conservador

Enfoque Dinámico

El Enfoque Dinámico, Compensatorio o Agresivo; el cual supone que la empresa debe financiar sus requerimientos a corto plazo con fondos a corto plazo y las necesidades a largo plazo con financiamiento a Largo plazo. Las variaciones temporales de los requerimientos de fondos de la Empresa se obtienen a partir de fuentes de fondo a corto plazo, en tanto que las necesidades de financiamiento permanente provienen de fondos a largo plazo. De acuerdo a este método la Empresa tendría un capital Neto de Trabajo con un importe igual a la parte de Activo Circulante financiada mediante fondos a Largo Plazo (el otro concepto de Capital Neto de Trabajo). Este enfoque se caracteriza por sus bajos costos trayendo como consecuencia alta rentabilidad y un mayor riesgo. Se puede considerar más agresivo si parte de sus activos fijos son financiados con pasivos circulantes.

Aplicación

Supóngase que las estimaciones de la Empresa ATHI acerca de las necesidades de Activos Circulantes, Fijos y Totales en un mes en lo que respecta al año próximo se encuentran en el presente cuadro

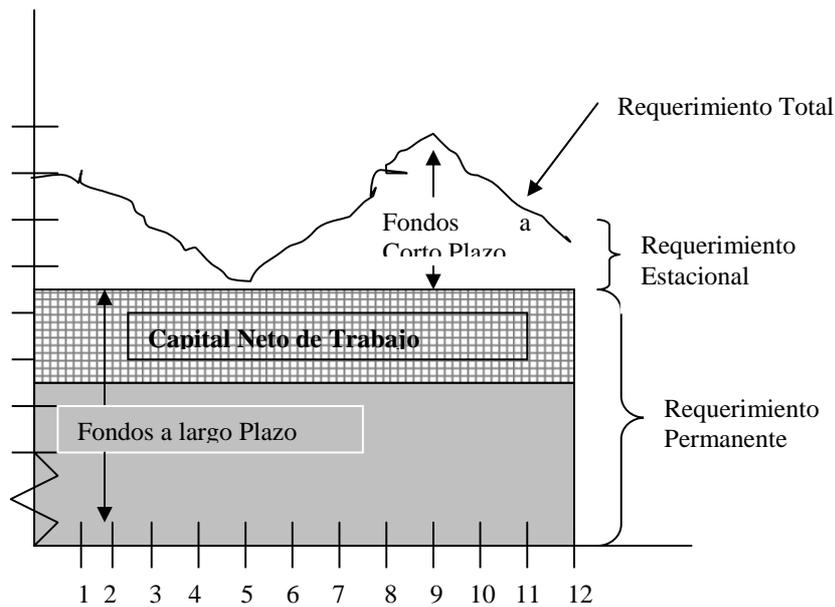
MES	ACTIVO CIRCULANTE	ACTIVOS FIJOS	ACTIVOS TOTALES
Enero	4.100	7.800	11.900
Febrero	3.800	7.800	11.600
Marzo	3.200	7.800	11.000
Abril	2.800	7.800	10.600
Mayo	2.000	7.800	9.800
Junio	2.700	7.800	10.500
Julio	3.300	7.800	11.100
Agosto	4.800	7.800	12.600
Septiembre	5.400	7.800	13.200
Octubre	4.200	7.800	12.000
Noviembre	3.600	7.800	11.400
Diciembre	2.900	7.800	10.700
Totales	42.800	93.600	136.400

Ahora bien como se dijo anteriormente, se debe clasificar los requerimientos de la Empresa en Permanentes y Temporales. Mediante la aplicación del Método Dinámico; Los requerimientos permanentes van a ser la parte de activos circulantes que va a permanecer invariable durante todo el año (que es lo mismo que el activo circulante menor durante todo el año) mas el activo fijo.

Los Requerimiento Temporales va a ser Igual a la diferencia entre el los Requerimientos Totales menos los Requerimientos Permanentes. Si aplicamos esto a la Empresa ATHI nos encontramos con lo siguiente:

MES	ACTIVO CIRCULANTE	ACTIVOS FIJOS	ACTIVOS TOTALES	REQUERIMIENTO PERMANENTE	REQUERIMIENTO ESTACIONALES
Enero	4.100	7.800	11.900	9.800	2.100
Febrero	3.800	7.800	11.600	9.800	1.800
Marzo	3.200	7.800	11.000	9.800	1.200
Abril	2.800	7.800	10.600	9.800	800
Mayo	2.000	7.800	9.800	9.800	0
Junio	2.700	7.800	10.500	9.800	700
Julio	3.300	7.800	11.100	9.800	1.300
Agosto	4.800	7.800	12.600	9.800	2.800
Septiembre	5.400	7.800	13.200	9.800	3.400
Octubre	4.200	7.800	12.000	9.800	2.200
Noviembre	3.600	7.800	11.400	9.800	1.600
Diciembre	2.900	7.800	10.700	9.800	900
Totales	42.800	93.600	136.400	117.600	18.800

Si estos datos se representarían en un eje de coordenadas nos encontraríamos con lo siguiente:



Consideraciones del Costo:

Costo de los Fondos a corto Plazo (CFCP): El Costo puede estimarse calculando la necesidad promedio temporal anual de fondos, y multiplicando el resultado por el costo anual de los Fondos a corto

plazo. El requerimiento promedio anual de fondos a corto plazo va a ser igual a la suma de los requerimientos de fondos temporales mensuales entre 12

$$R_{\text{requerimiento Promedio Anual}} = \frac{\sum \text{Requerimiento Fondos Temporales mensuales}}{12}$$

en este caso para la Empresa ATHI será igual

$$R_{\text{requerimiento Promedio Anual}} = \frac{18.800}{12} \Rightarrow R_{\text{requerimiento Promedio Anual}} = 1.566,67$$

entonces el

Costo de la Fuente de Financiamiento a Corto Plazo = $1.566,67 * 0,05$ Costo de la Fuente de Financiamiento a Corto Plazo = 78,33 Bs.

Costos de Fondos a Largo Plazo (CFLP): Este costo va a ser igual a la necesidad promedio de fondos permanente, por el costo anual de los Fondos a Largo Plazo. En este caso para la Empresa ATHI será igual:

$$\text{Costos de Fondos a Largo Plazo} = 9.800 * 0,12$$

$$\text{Costos de Fondos a Largo Plazo} = 1.176$$

Costos Total de los Fondos: va a ser igual a la suma de los dos fondos; que en este caso para la Empresa ATHI será igual:

$$\text{Costos Total de los Fondos} = \text{CFCP} + \text{CFLP}$$

$$\text{Costos Total de los Fondos} = 78,33 + 1.176$$

$$\text{Costos Total de los Fondos} = 1254,33$$

Consideraciones del Riesgo:

El método dinámico opera con un Capital Neto de Trabajo mínimo, ya que solo la porción permanente de los Activos corriente de la Empresa es financiada con los fondos a largo plazo; ninguna de las necesidades temporales a corto plazo es financiada con fondos a largo plazo.

El plan dinámico es riesgoso, ya que opera con un Capital Neto de Trabajo mínimo; así como también la empresa depende en gran medida de sus fuentes de fondos a corto plazo para enfrentar las fluctuaciones estacionales en sus necesidades de fondos.

Eso es debido a que la capacidad de una empresa para cumplir con los préstamos a corto plazo es limitada; y se depende demasiado de dicha capacidad, los requerimientos inesperados de fondos pueden tornarse muy difíciles de satisfacer.

Para determinar el Capital Neto de Trabajo, este va a provenir de la diferencia de los Requerimientos Totales menos los Activos Fijos. En este caso para la Empresa ATHI seria:

Capital Neto de Trabajo = $9.800 - 7.800$; es decir que

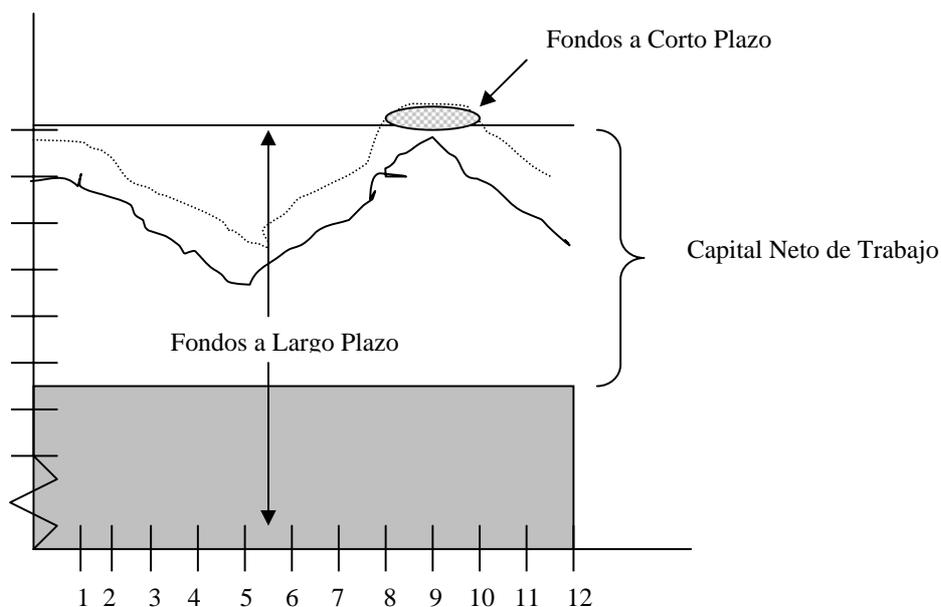
Capital Neto de Trabajo = 2.000

Enfoque conservador

El Enfoque Conservador se fundamenta en que todos los requerimientos van a ser financiados con fondos a Largo plazo, y se van a emplear los fondos a corto plazo en caso de una emergencia o un desembolso inesperado de dinero. Todo esto trae como consecuencia que sea mas costoso ya que mantiene solicitudes de fondo durante todo el año, sin que sea necesario; pero tiene como ventaja de ser un programa menos arriesgado ya que el Capital de Trabajo sería máximo. Parte de los excedentes de efectivo serán invertidos en valores negociables con el fin de venderlos en los momentos en que los necesite.

Continuando con el ejercicio de la Empresa ATHI, esta financiara Bs. 13.200 con fondos a largo plazo y dejara el Pasivo a corto plazo para eventualidades. El Capital Neto de Trabajo de esta empresa será de Bs. 5.400, ya que también hemos definido el Capital Neto de Trabajo, como aquella parte del Activo circulante financiada con fondos a largo plazo.

Gráficamente se puede ver asi:



Consideraciones del Costo.

Los efectos de este método con respecto a la Rentabilidad se pueden determinar a través de su costo. Par este método el costo estará compuesto únicamente por el Costo del Financiamiento a Largo Plazo; ya que en este método el Pasivo Circulante solo se utiliza por eventualidades. En el Caso de la Empresa ATHI el costo de Financiamiento por este método será el siguiente:

$$\text{Costos Total de Fondos} = \text{Requerimientos Permanentes} * \text{tasa de CFLP}$$

$$\text{Costos Total de Fondos} = 13.200 * 0,12$$

$$\text{Costos Total de Fondos} = 1.584$$

Comparando este costo con el del Método Conservador (Bs 1.254,33), resulta este método más costoso, por consiguiente menos rentable. Esto se puede apreciar en la gráfica, ya que existen fondos que no están siendo utilizado, y por los cuales se está pagando interés. En el supuesto de que esta diferencia sea invertida en Valores negociable, es muy difícil que esta sean lo suficientemente rentable para cubrir los interese que se están cancelando.

Consideración del Riesgo:

Los Bs. 5.400 de Capital Neto de Trabajo hacen a la Empresa menos riesgosa, ya que opera con un Capital Neto de trabajo Mayor. El Capital Neto de Trabajo va a ser igual a

$$\text{Capital Neto de Trabajo} = 13.200 - 7.800; \text{ es decir que}$$

$$\text{Capital Neto de Trabajo} = 5.400$$

Comparación entre el Método Dinámico y el Conservador:

El Método Dinámico es mas rentable y mas riesgoso como consecuencia de la utilización de fondos a corto plazo y un bajo Capital Neto de Trabajo; a diferencia del Método Conservador, que posee un alto costo como consecuencia de los interés pagados por el dinero no utilizado, y un bajo riesgo ya que tiene un Capital Neto de Trabajo mayor, porque sus activos circulantes están siendo financiados con Fondos a Largo Plazo.

Enfoque Alternativo

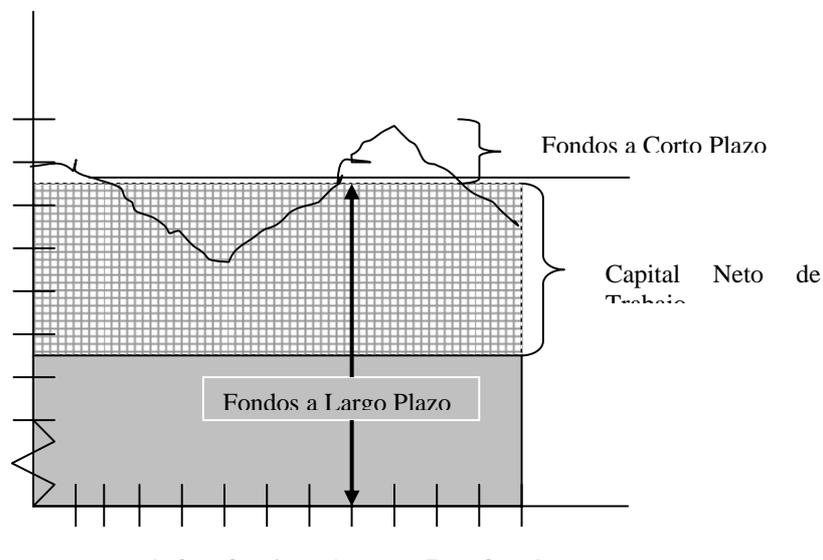
Enfoque Alternativo, Intermedio o Moderado, en la cual se basa en la combinación del Método Dinámico y el Conservador para obtener las ventajas de cada uno de los enfoques, produciendo así una rentabilidad moderada y un riesgo aceptable. En caso de que la Empresa ATHI se decida por el método Alternativo se encontrará con la siguiente situación:

MES	ACTIVO CIRCULANTE	ACTIVOS FIJOS	ACTIVOS TOTALES	REQUERIMIENTO PERMANENTE	REQUERIMIENTO ESTACIONALES
Enero	4.100	7.800	11.900	11.500	400
Febrero	3.800	7.800	11.600	11.500	100
Marzo	3.200	7.800	11.000	11.500	0
Abril	2.800	7.800	10.600	11.500	0
Mayo	2.000	7.800	9.800	11.500	0
Junio	2.700	7.800	10.500	11.500	0
Julio	3.300	7.800	11.100	11.500	0
Agosto	4.800	7.800	12.600	11.500	1.100
Septiembre	5.400	7.800	13.200	11.500	1.700
Octubre	4.200	7.800	12.000	11.500	500
Noviembre	3.600	7.800	11.400	11.500	0
Diciembre	2.900	7.800	10.700	11.500	0
Totales	42.800	93.600	136.400	138.000	3.800

Tal como se dijo anteriormente que era un enfoque que va a contar con los beneficios de cada uno de los enfoques anteriores, los requerimientos permanentes vendría dado por el promedio del menor y del mayor requerimiento; en este caso el requerimiento mínimo fue de Bs. 9.800 y el Máximo de Bs. 13.200; por consiguiente los Requerimientos de Fondos a largo Plazo para este método serán de

$$\text{Requerimientos Fondos a Largo Plazo} = \frac{9.800 + 13.200}{2} \Rightarrow 11.500$$

Gráficamente se puede ver así:



Consideraciones del Costo:

Costo de Fondos a Corto Plazo: al igual que en el cálculo anterior, se deben hallar un requerimiento promedio, que estará determinado por :

$$Rquerimiento Pr omedioAnual = \frac{\sum Re querimiento Fondos Temporales mesnuales}{12}$$

en este caso para la Empresa ATHI será igual

$$Rquerimiento Pr omedioAnual = \frac{3.800}{12} \Rightarrow Re querimiento Pr omedioAnual = 316,67$$

entonces el

Costo de la Fuente de Financiamiento a Corto Plazo = 316,67 *0,05 Costo de la Fuente de Financiamiento a Corto Plazo = 15,83 Bs.

Costo de Fondos a Largo Plazo.

Costos de Fondos a Largo Plazo = 11.500*0,12

Costos de Fondos a Largo Plazo = 1.380

Costo Total de Fondos :

Costo Total de Fondos : 15,83 +1.380

Costo Total de Fondos : 1.395,83

Consideraciones del Riesgo

El plan alternativo es menos riesgoso que el enfoque dinámico pero mas riesgoso que el enfoque Conservador. Una comparación de la aplicación de los tres (3) enfoques aplicados a la Empresa ATHI se pueden observar en el cuadro siguiente:

PLAN DE FINANCIAMIENTO	CAPITAL NETO DE TRABAJO	GRADO DE RIESGO	COSTO TOTAL DE FONDOS	NIVEL DE UTILIDADES
DINÁMICO	2.000	Máximo	1.253,91	Máximo
ALTERNATIVO	3.700	Intermedio	1.395,83	Intermedio
CONSERVADOR	5.400	Mínimo	1.584,00	Mínimo

Un resumen de los tres (3) enfoques anteriores podemos verlos en el siguiente cuadro:

ENFOQUE	SITUACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO	COSTO DE FINANCIAMIENTO	GRADO DE RIESGO	NIVEL DE UTILIDADES
AGRESIVO	Disminuye	Mínimo	Máximo	Máximo
MODERADO	Medio	Moderado	Moderado	Moderado
CONSERVADOR	Aumenta	Máximo	Mínimo	Mínimo

Ejercicios Prácticos

A fin fortalecer los conocimientos, se presentan a continuación un ejercicio practico.

Primer Ejercicio

Empresa Oficio CA
Balance General
Al 31/12/2000

ACTIVOS
Activo Circulante

PASIVO Y CAPITAL
Pasivo a Corto Plazo

Efectivo	1.500	Cuentas por Pagar	1.000
Valores Negociables	1.500	Documentos por Pagar	1.500
Cuentas por Cobrar	2.000	Acumulaciones	2.000
Inventarios	4.500	Total Circulante	4.500
Total Circulante	8.500	Pasivo a Largo Plazo	5.500
Activo Fijo Neto	10.000	Total Pasivo	10.000
Total Activo	18.500	Capital Social	8.500
		Total Pasivo y Capital	18.500

El costo de los Fondos a Corto plazo es del 7% y de los Fondos a Largo Plazo es de 16%. El rendimiento esperado de los Activos Circulantes es del 5% y de los Activos Fijos es del 20%. Calcule la Rentabilidad Neta y el Capital Neto de Trabajo

$$CNT = 8.500 - 4.500 = 4.000$$

$$IS = AC/PC \Rightarrow \frac{8.500}{4.500} \Rightarrow IS = 1,88$$

$$AC/AT = \frac{8.500}{18.500} \Rightarrow 0,46$$

$$PC/AT = \frac{4.500}{18.500} \Rightarrow 0,24$$

Calcule el rendimiento neto esperado y el capital neto de Trabajo para los siguientes cambios:

- Un aumento de Bs. 1.000 en los activos fijos y una disminución en la misma proporción en los Activos Circulantes
- Un aumento de Bs. 1.000 en los fondos a corto plazos y una disminución en la misma proporción en los Fondos a Largo Plazo
- Una combinación de los dos cambio anteriores.

Segundo Ejercicio

La Empresa Oficio CA le muestra sus requerimientos para el proximo año en el cuadro que se muestra a continuación; y le informa que los Costos de los Fondos a Corto Plazo son del 7% y los costos de los fondos a Largo Plazo son el 14%.

MES	ACTIVO CIRCULANTE	ACTIVOS FIJOS	ACTIVOS TOTALES
Enero	4.100	10.000	14.100
Febrero	3.800	10.000	13.800
Marzo	3.200	10.000	13.200
Abril	2.800	10.000	12.800
Mayo	2.000	10.000	12.000
Junio	2.700	10.000	12.700
Julio	3.300	10.000	13.300
Agosto	4.800	10.000	14.800
Septiembre	5.400	10.000	15.400
Octubre	4.200	10.000	14.200
Noviembre	3.600	10.000	13.600
Diciembre	2.900	10.000	12.900
Totales	42.800	120.000	162.800

Se le pide calcule el Costo de Financiamiento de cada uno de los Tres métodos y el Capital Neto de trabajo. Compare los resultados obtenidos en cuanto a la rentabilidad y el riesgo y comente sus respuestas.

Tercer Ejercicio

La Compañía Distribuidora de productos de Belleza “La Bella”, le presenta el siguiente Balance General:

ACTIVOS		PASIVO Y CAPITAL	
Activos Circulante	50.000.000	Pasivos a corto plazo	25.000.000
Activos Fijos	250.000.000	Pasivos a largo plazo	85.000.000
		Capital Social	190.000.000
TOTAL	300.000.000	TOTAL	150.000.000

El costo de los pasivos a corto plazo fue del 22 % y de los fondos a largo plazo de 28 ¾ % por otra parte la empresa estimó que ganó un 24 ¼ % sobre los activos circulantes y un 32 ¼ % sobre sus activos fijos

En lo que respecta al año próximo, calcule las utilidades sobre los activos totales, costos de financiamiento, rentabilidad neta e índice de solvencia en las siguientes circunstancias:

- No hay cambios
- La Empresa desplaza Bs. 15.000.000 de activos circulante a activo fijos
- La Empresa desplaza Bs. 10.000.000 de fondos a corto plazo a fondos a largo plazo
- La Empresa realiza los cambios (b) y (c) conjuntamente
- Señale los cambios en el riesgo y el rendimiento de cada uno de los casos señalados anteriormente

Cuarto Ejercicio

La Compañía Distribuidora de Bebidas “La Selecta” ha pronosticados sus requerimientos financieros para el próximo año de la siguiente manera

MES	ACTIVO CIRCULANTE	ACTIVOS FIJOS	MES	ACTIVO CIRCULANTE	ACTIVOS FIJOS
Enero	27.000.000	450.000.000	Julio	24.500.000	450.000.000
Febrero	29.000.000	450.000.000	Agosto	27.500.000	450.000.000
Marzo	21.000.000	450.000.000	Septiembre	30.000.000	450.000.000
Abril	35.000.000	450.000.000	Octubre	33.000.000	450.000.000
Mayo	22.000.000	450.000.000	Noviembre	31.500.000	450.000.000
Junio	38.000.000	450.000.000	Diciembre	31.000.000	450.000.000

El Costo de los Fondos a corto plazo es de 22 %, y de los Fondos a largo plazo es del 28 ³/₄ %

Se pide determinar:

- Calcule los costos de financiamiento para el enfoque conservador y el capital neto de trabajo. Determine el Capital Neto de Trabajo en forma grafica.
- Calcule los costos de financiamiento para el enfoque dinámico y el capital neto de trabajo. Determine el Capital Neto de Trabajo en forma grafica.
- Calcule los costos de financiamiento para el enfoque alternativo y el capital neto de trabajo. Determine el Capital Neto de Trabajo en forma grafica.
- Considerando los datos calculados anteriormente, entre el enfoque conservador y el alternativo que opinión tiene entre el riesgo y la rentabilidad.
- Considerando los datos calculados anteriormente, entre el enfoque dinámico y el alternativo que opinión tiene entre el riesgo y la rentabilidad.

Quinto Ejercicio

La Empresa Oficio CA quisiera su opinión con respecto al Capital de trabajo de la empresa y para ello le notifica que el costo de los Fondos a Corto plazo es del 7% y de los Fondos a Largo Plazo es de 16%. El rendimiento esperado de los Activos Circulantes es de 5% y de los Activos Fijos es del 20%. Así mismo le muestra el siguiente Balance general.

Empresa Oficio CA

Balance General

Al 31/12/2000

ACTIVOS		PASIVO Y CAPITAL	
Activo Circulante		Pasivo a Corto Plazo	
Efectivo	1.500	Cuentas por Pagar	1.000
Valores Negociables	1.500	Documentos por Pagar	1.500
Cuentas por Cobrar	2.000	Acumulaciones	2.000
Inventarios	4.500	Total Circulante	4.500
Total Circulante	8.500	Pasivo a Largo Plazo	5.500
Activo Fijo Neto	10.000	Total Pasivo	10.000
Total Activo	18.500	Capital Social	8.500
		Total Pasivo y Capital	18.500

En lo que respecta al año próximo, calcule las utilidades sobre los activos totales, costos de financiamiento, rentabilidad neta, Capital Neto de Trabajo e índice de solvencia en las siguientes circunstancias:

- No hay cambios
- Un aumento de Bs. 1.000 en los activos fijos y una disminución en la misma proporción en los Activos Circulantes
- Un aumento de Bs. 1.000 en los fondos a corto plazos y una disminución en la misma proporción en los Fondos a Largo Plazo
- Una combinación de los dos cambios anteriores.
- Comente cada uno de los resultados obtenidos anteriormente en cuanto a la Rentabilidad y el Riesgo.

Sexto Ejercicio

La Empresa Oficio CA le muestra sus requerimientos para el próximo año en el cuadro que se muestra a continuación; y le informa que los Costos de los Fondos a Corto Plazo son del 7% y los costos de los fondos a Largo Plazo son el 14%.

MES	ACTIVO CIRCULANTE	ACTIVOS FIJOS	ACTIVOS TOTALES	MES	ACTIVO CIRCULANTE	ACTIVOS FIJOS	ACTIVOS TOTALES
Enero	4.100	10.000	14.100	Julio	3.300	10.000	13.300
Febrero	3.800	10.000	13.800	Agosto	4.800	10.000	14.800
Marzo	3.200	10.000	13.200	Septiembre	5.400	10.000	15.400
Abril	2.800	10.000	12.800	Octubre	4.200	10.000	14.200
Mayo	2.000	10.000	12.000	Noviembre	3.600	10.000	13.600
Junio	2.700	10.000	12.700	Diciembre	2.900	10.000	12.900

Se le pide calcule el Costo de Financiamiento de cada uno de los Tres métodos y el Capital Neto de trabajo. Compare los resultados obtenidos en cuanto al Riesgo y al Rendimiento de cada uno de ellos y comente sus respuestas. Demuestre Gráficamente el CNT para cada uno de los métodos.

BIBLIOGRAFÍA BASICA

- Altuve Godoy José Germán (2000) **Administración Financiera**. Mérida, Venezuela: Departamento de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de los Andes.
- Besley, Scott y Brigham, Eugene F. (2003). **Fundamentos de Administración Financiera**. Doceava edición. McGraw Hill. Mexico
- Block Stanley B. Y Hirt Geoffrey A (2001). **Fundamentos de Gerencia Financiera**. 9^{na} Edición. Colombia: Irwin McGraw-Hill.
- Gitman Lawrence J.. (1996) **Fundamentos de Administración Financiera**. Tercera Edición. México: HARLA.
- Madroño Caio Manuel E. (1998) **Administración Financiera del Circulante**. México: Instituto Mexicano de Contaduría Pública A.C.
- Ortega Casto, Alfonso (2002). **Introducción a las Finanzas**. McGraw—Hill. Mexico
- Paredes G., Fabricio (1995) **Problemas Selectos de Financiamiento I** Trabajo de Ascenso. Departamento de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de los Andes. Núcleo Trujillo, Venezuela
- Ross, Stephen A.; Westerfield Randolph W.; Jordan Bradford D. (2.000) **Fundamentos de Finanzas Corporativas**. Quinta Edición. México: McGraw-Hill.
- Van Horne, James (1993) **Administración Financiera**. Novena Edición. México: Prentice-Hall Hispanoamericana SA.
- Van Horne, James C. y Wachowicz, Jr., John M. J. (1994) **Fundamentos de Administración Financiera**. Octava Edición. México: Prentice-Hall Hispanoamericana SA.

BIBLIOGRAFÍA COMPLEMENTARIA

Bodie Zvi y Merton Robert C.(1999). **Finanzas**. México: Prentice-Hall Hispanoamericana SA.

Brealey Richard A.; Myers Stewart C. (1996) **Manual de Finanzas Corporativas**. Cuarta Edición.
Colombia: McGraw-Hill.