

FINANZAS DE EMPRESAS

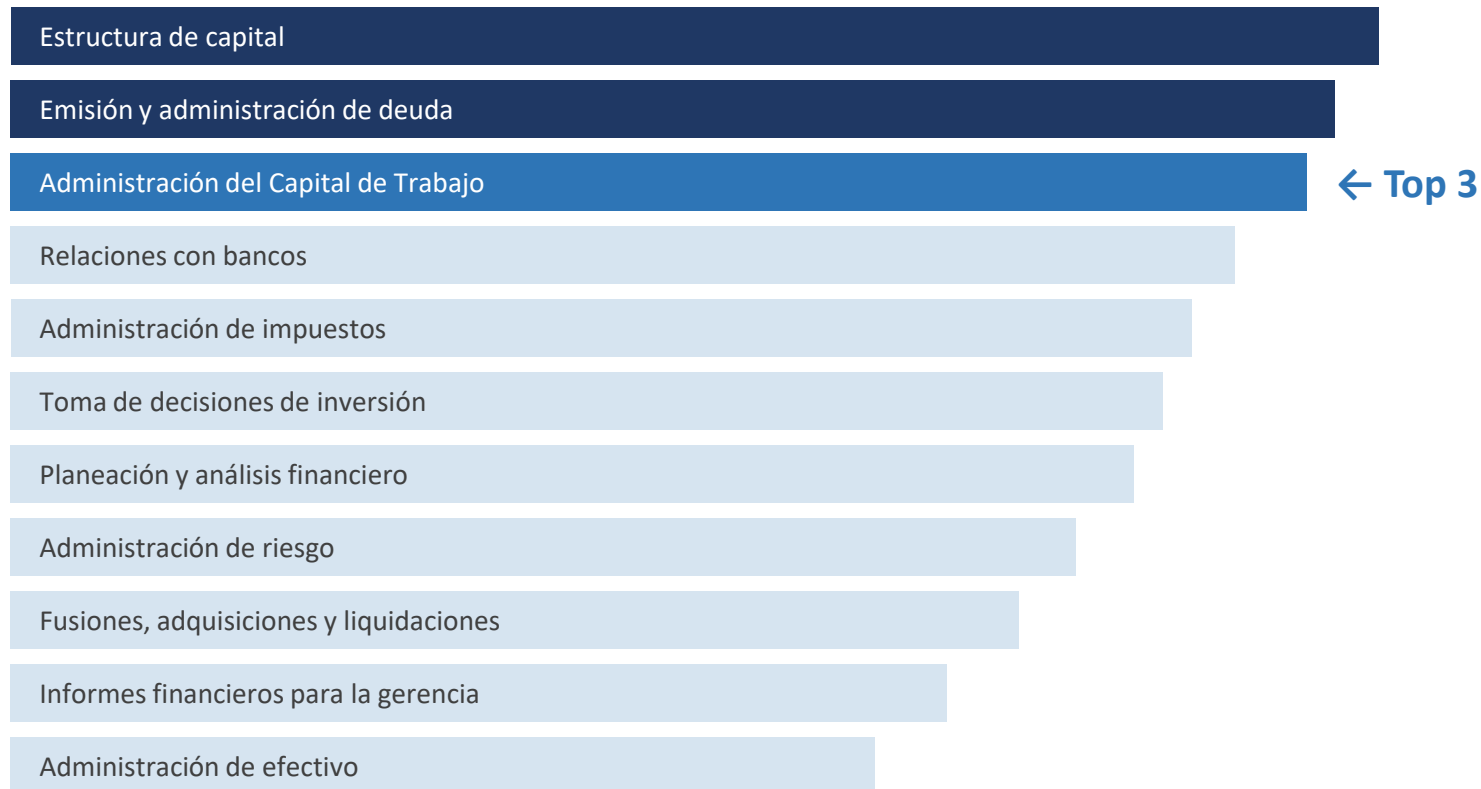
Capital de Trabajo

Módulo III — Estrategias Financieras de Corto Plazo

Ciclo de Efectivo · NOF · Políticas de Administración · Gestión de Componentes · Casos de Aplicación

Ingeniería Industrial · UNCuyo

¿Qué funciones financieras agregan más valor?



Fuente: Servaes y Tufano — CFO Views on the Importance and Execution of the Finance Function (Deutsche Bank, 2016)

¿Qué es el Capital de Trabajo?

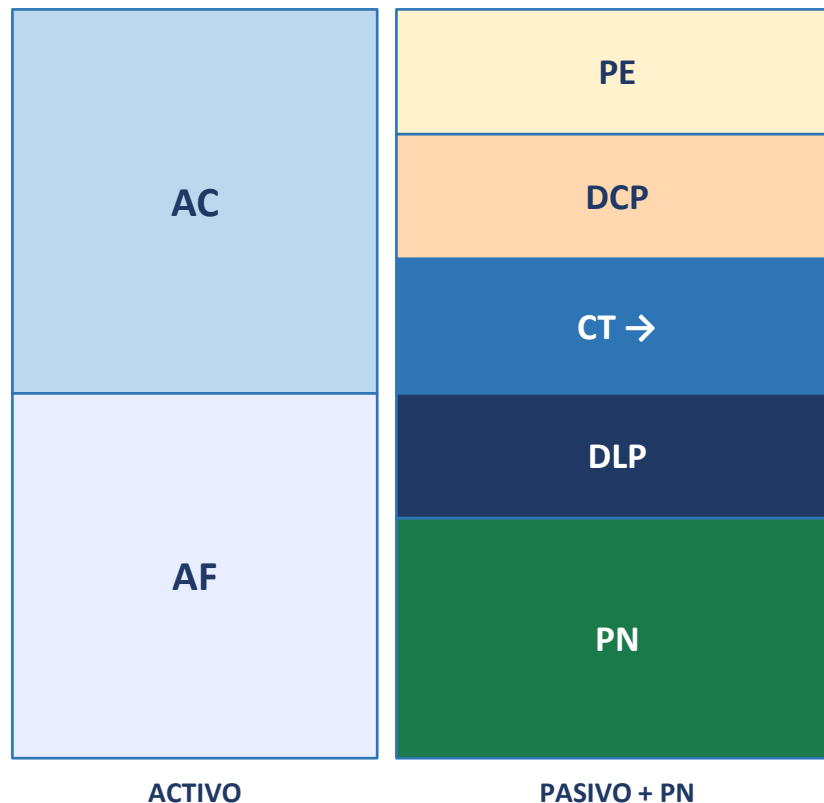
El Capital de Trabajo (CT) es el dinero que la empresa necesita para financiar sus operaciones diarias.

$$CT = AC - PC$$

$$CT = (DLP + PN) - \text{Activo No Corriente}$$

CT POSITIVO ✓

CT NEGATIVO ⚠



Riesgo y Rentabilidad — Efectos del cambio de las razones del CT

Razón / Variable	Cambio en la razón	Efecto en la Rentabilidad	Efecto en el Riesgo
Activo corriente / Activo total	↑ Aumento	↓ Disminución	↓ Disminución
Activo corriente / Activo total	↓ Disminución	↑ Aumento	↑ Aumento
Deuda CP / Deuda total	↑ Aumento	↑ Aumento	↑ Aumento
Deuda CP / Deuda total	↓ Disminución	↓ Disminución	↓ Disminución

Política RESTRICTIVA (Agresiva)

- Menos AC → mayor rentabilidad
- Más deuda CP → mayor riesgo
- Trade-off: maximiza rendimiento pero expone a iliquidez

Política FLEXIBLE (Conservadora)

- Más AC → menor rentabilidad
- Más deuda LP → menor riesgo
- Trade-off: maximiza seguridad pero sacrifica rendimiento

El Ciclo de Conversión de Efectivo

Ciclo Operativo = 100 días (PPI + PPC)

PPI = 40 días

PPC = 60 días

Compra
Insumos

Venta
Inventario

Cobro
Cliente

PPP = 30 días

Ciclo de Efectivo = Ciclo Operativo - PPP =
 $100 - 30 = 70$ días

NOF — Determinación de Recursos Invertidos (caso base)

Dato	Valor	Plazo
Ventas anuales	\$10.000.000	PPC = 45 días
Costo de Mercadería Vendida	\$6.500.000	PPI = 60 días
Compras de materiales e insumos	\$3.900.000	PPP = 30 días

Rubro	Cálculo	Monto
Inventarios	$\$6.500.000 \times (60/360)$	\$1.083.333
(+) Cuentas por Cobrar	$\$10.000.000 \times (45/360)$	\$1.250.000
(-) Cuentas por Pagar	$\$3.900.000 \times (30/360)$	(\$325.000)
= NOF (Recursos Invertidos)		\$2.008.333

NOF = Inventarios + CxC – Cuentas por Pagar (Pasivos Espontáneos)

¿Qué pasa si reducimos 10 días el plazo de cobro?

Rubro	Situación original (PPC 45 días)	Con PPC reducido (35 días)	Diferencia
Inventarios	\$1.083.333	\$1.083.333	—
(+) Cuentas por Cobrar	\$1.250.000	\$972.222	↓ \$277.778
(-) Cuentas por Pagar	(\$325.000)	(\$325.000)	—
NOF Total	\$2.008.333	\$1.730.556	↓ \$277.778

Fórmula de liberación de fondos:

Fondos liberados = Ventas × (días reducidos / 360)

= \$10.000.000 × (10/360) = \$277.778

↓ misma lógica aplica a cambios en PPI y PPP

Conclusión clave:

Cada día que se reduce el ciclo de efectivo libera fondos que la empresa puede usar para crecer, pagar deuda o invertir — sin recurrir a nuevo financiamiento.

ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

Estrategias de financiamiento estacional · NOF permanentes y estacionales

Administración de Capital Trabajo

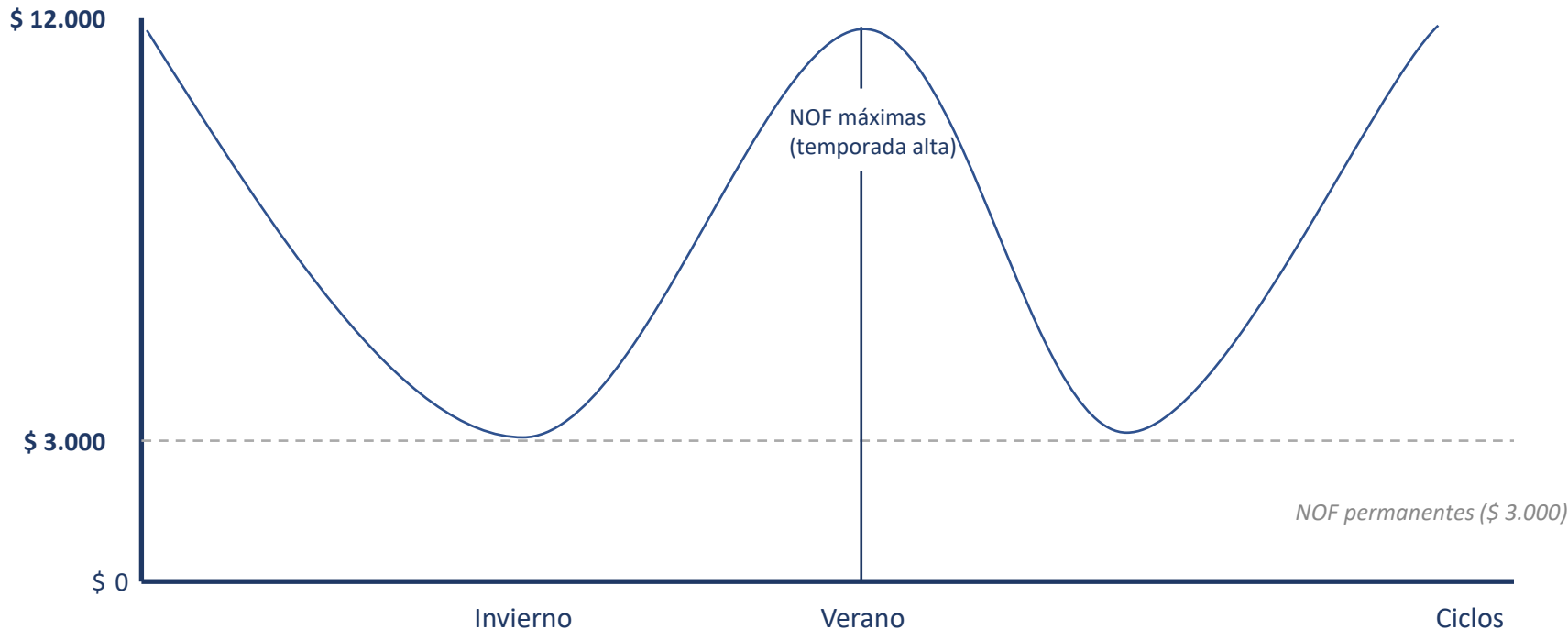
	Invierno	Verano
Ventas	\$ 6.000,00	\$ 24.000,00

Efectivo	\$ 750,00	\$ 3.000,00
Cuentas por cobrar	\$ 3.750,00	\$ 15.000,00
Inventarios	\$ 6.000,00	\$ 24.000,00
Activos Operativos	\$ 10.500,00	\$ 42.000,00

Recursos Espontáneos

Proveedores	\$ (4.500,00)	\$ (18.000,00)
Deudas por pagar	\$ (3.000,00)	\$ (12.000,00)
Requerimientos de Financiamiento	\$ 3.000,00	\$ 12.000,00

Necesidades Operativas de Fondos — Comportamiento Estacional



NOF permanentes = mínimo constante todo el año | NOF estacionales = variación según temporada

Estrategia de Financiamiento Estacional Agresiva



NOF permanentes → Fuentes de Largo Plazo | NOF estacionales → Fuentes de Corto Plazo

Mayor rentabilidad · Menor costo financiero · Mayor riesgo de iliquidez estacional

Estrategia de Financiamiento Estacional Conservadora



NOF permanentes Y estacionales → Fuentes de Largo Plazo

Mayor seguridad de liquidez · Excedentes de caja en temporada baja se invierten · Menor rentabilidad

Políticas de Administración del Capital de Trabajo

RESTRICTIVA (Agresiva)

- Stocks mínimos (just-in-time)
- Cobro corto a clientes
- Poca caja disponible
- Alta rentabilidad
- Alto riesgo de iliquidez

Riesgo: ALTO ▲

Rentab.: ALTA ▲

MODERADA (Intermedia)

- Stocks ajustados a demanda
- Plazos estándar del mercado
- Caja operativa normal
- Rentabilidad intermedia
- Riesgo intermedio

Riesgo: MEDIO

Rentab.: MEDIA

FLEXIBLE (Conservadora)

- Stocks con colchón de seguridad
- Cobro flexible a clientes
- Alta caja disponible
- Baja rentabilidad
- Bajo riesgo de iliquidez

Riesgo: BAJO ▼

Rentab.: BAJA ▼

En Argentina inflacionaria: el costo del LP puede ser prohibitivo → fuerza a estrategias más agresivas de lo óptimo.

Comparación de Estrategias de Financiamiento Estacional

Dimensión	Estrategia Agresiva	Estrategia Moderada	Estrategia Conservadora
Financia NOF permanentes con	Largo Plazo	Largo Plazo	Largo Plazo
Financia NOF estacionales con	Corto Plazo	CP + LP combinado	Largo Plazo
Nivel de activos corrientes	Bajo	Intermedio	Alto
Deuda bancaria de corto plazo	Alta	Intermedia	Baja
Costo financiero	Bajo (CP más barato)	Intermedio	Alto (LP más caro)
Rentabilidad esperada	Alta ▲	Media	Baja ▼
Riesgo de iliquidez	Alto ▲	Medio	Bajo ▼
Excedentes en temporada baja	No (no tiene fondos LP extra)	Pequeños	Sí → se invierten en activos líquidos

Ecuación de equilibrio: $NOF = \text{Capital de Trabajo} + \text{Deuda Negociada (CP + LP)}$

Crecimiento Sostenible — Modelo Higgins

¿Cuánto pueden crecer las ventas sin recurrir a nuevo financiamiento?

Δ Ventas \rightarrow Δ NOF | Si NOF/Ventas = 25% y Margen neto = 3%:

Tasa de Crecimiento Sostenible = Margen Neto (%) / Relación NOF/Ventas (%)

Ejemplo: Ventas = \$2.400.000 | NOF/Ventas = 25% | Rentabilidad neta = 3%

Variable	Caso Base	Con ciclo mejorado (-30% NOF)
Rentabilidad neta / Ventas	3%	3%
NOF / Ventas	25%	18%
NOF proyectadas	$\$2.400.000 \times 25\% = \600.000	$\$2.400.000 \times 18\% = \432.000
Beneficio neto disponible	$\$2.400.000 \times 3\% = \72.000	\$72.000
Tasa Crecimiento Sostenible	3% / 25% = 12%	3% / 18% = 17%

Administración del Efectivo

Saldo mínimo operativo

Nivel de caja que permite cubrir compromisos urgentes sin recurrir a crédito de emergencia. Se determina por el presupuesto de efectivo.

Inversiones transitorias

Los excedentes de caja se colocan en instrumentos líquidos: plazo fijo, cauciones bursátiles, fondos money market. Objetivo: no tener efectivo inmovilizado.

Demora de pagos

Pagar lo más tarde posible dentro del plazo acordado, sin dañar la relación con proveedores ni incurrir en intereses punitivos.

Gestión de fondos en tránsito (Float)

Fondos en cheques emitidos no cobrados por el destinatario. La empresa puede gestionar el float bancario a su favor.

Aceleración de cobros

Técnicas: descuento por pronto pago, factoring, cheques electrónicos, débito automático. Cada día ganado en cobranza libera fondos.

Estrategias en inflación

En Argentina: la demora de pagos en pesos licúa la deuda. El excedente de caja en pesos debe invertirse para no perder poder adquisitivo.

Administración de Inventarios

Los inventarios representan fondos inmovilizados: cuanto más tiempo permanece el stock, más capital se consume sin generar retorno. El objetivo es mantener el nivel mínimo que garantice el nivel de servicio al cliente.

Diferentes puntos de vista sobre el nivel óptimo de inventario:

Área	Interés sobre el inventario	Conflicto con finanzas
Finanzas / Tesorería	Inventario mínimo → liberar fondos, reducir NOF	—
Ventas / Comercial	Inventario alto → nunca perder una venta por falta de stock	Quiere más inventario que finanzas
Producción / Operaciones	Lotes grandes → menor costo unitario de producción	Genera stock excesivo en temporada baja
Compras	Compras grandes → mejores precios y condiciones de pago	Puede generar sobrestock innecesario

Técnicas de Administración:

Sistema ABC:

Clasifica ítems por valor: A (alto valor, control estricto), B (valor medio), C (bajo valor, control simple)

Just in Time (JIT):

Stock cero: el proveedor entrega justo cuando se necesita. Requiere relaciones sólidas con proveedores.

Modelo EOQ

(Cantidad óptima): Minimiza el costo total de ordenar + costo de mantener stock. Calcula el lote óptimo de compra.

MRP (Planeación de requerimientos):

Planifica compras de materiales según el programa de producción futuro.

Administración de Cuentas por Cobrar

Objetivo: cobrar lo antes posible sin afectar las ventas por excesiva presión de cobranza.

1. Selección y política de crédito

- ¿A quién le vendemos a crédito?
- Estándares de crédito: scoring, historial, garantías
- Las 5 C del crédito: Carácter, Capacidad, Capital, Colateral, Condiciones

2. Términos y condiciones

- Plazo de crédito (15, 30, 60, 90 días)
- Descuentos por pago anticipado (ej: 2/10 neto 30)
- Límites de crédito por cliente

3. Supervisión del crédito

- Antigüedad de saldos
- Razón de CxC / Ventas (días promedio de cobro)
- Identificación temprana de clientes morosos

Relajar normas de crédito: ↑ Ventas (+) | ↑ Inversión en CxC (-) | ↑ Deudas incobrables (-). Evaluar si el efecto neto es positivo.

¿A quién le vendemos a crédito?

Política de Selección de Crédito — Las 5 C

Vender a crédito = vender el producto + prestarle dinero al cliente. Ese préstamo tiene un costo y un riesgo. No toda venta a crédito conviene.

C1

Carácter

¿Paga sus deudas?

Historial de pagos del cliente. Referencias comerciales y bancarias. ¿Es conocido como buen pagador en el mercado?

C2

Capacidad

¿Puede pagar?

Flujo de caja del cliente. No alcanza con querer pagar — tiene que tener los fondos disponibles cuando venza la deuda.

C3

Capital

¿Qué patrimonio tiene?

Solidez patrimonial. Si algo sale mal, ¿tiene activos que respalden la obligación? Balance del cliente.

C4

Colateral

¿Ofrece garantía?

Garantías reales: cheques diferidos, avales, bienes en garantía. Respaldo en caso de incumplimiento.

C5

Condiciones

¿Cómo está su sector?

Contexto económico del cliente. Una empresa que paga bien en épocas normales puede tener problemas si su industria entra en crisis.

En la práctica Pyme argentina: referencias comerciales · límite de crédito por cliente · cheques diferidos como garantía · no crédito a clientes nuevos sin historial mínimo.

Estrategias para Administrar el Ciclo de Efectivo

Gitman & Zutter — Principios de Administración Financiera

Inventarios

PPI ↓ → NOF ↓



✓ Rotar tan rápido como sea posible

⚠ Sin generar faltantes que provoquen pérdida de ventas

Cuentas por Cobrar

PPC ↓ → NOF ↓



✓ Cobrar lo más rápido posible

⚠ Sin perder ventas por una política de cobranza agresiva

Cuentas por Pagar

PPP ↑ → NOF ↓



✓ Pagar lo más lento posible

⚠ Sin perjudicar la calificación crediticia con proveedores

Float / Tránsito

Reduce CE efectivo



✓ Administrar la flotación bancaria

⚠ Maximizar el tiempo que los fondos permanecen en la empresa

Caso de Aplicación — Durban S.A.

Ejercicio de ciclo de efectivo y NOF

La empresa Durban S.A. está analizando el Capital de Trabajo para el próximo año:

Dato	Valor
Ventas anuales proyectadas	\$25.000.000
Costo de Mercadería Vendida	\$13.750.000
Compras de Materiales e Insumos	\$6.875.000
Plazo Promedio CxC (PPC)	60 días
Plazo Promedio Inventarios (PPI)	90 días
Plazo Promedio Pago proveedores (PPP)	30 días

Consignas:

1. Calcular el Ciclo Operativo y el Ciclo de Efectivo de Durban S.A.
2. ¿Cuánto deberá invertir la empresa para financiar su ciclo de efectivo?
3. ¿Qué pasará si la empresa reduce 20 días el PPC?

Pistas para resolución:

$$CO = PPI + PPC = 90 + 60 = 150 \text{ días} \quad | \quad CE = CO - PPP = 150 - 30 = 120 \text{ días}$$

$$NOF = (\$13.750.000 \times 90/360) + (\$25.000.000 \times 60/360) - (\$6.875.000 \times 30/360) = ?$$

Caso Integrador — Dulce Capricho

Fábrica de galletas: ¿conviene firmar el contrato?

Una cadena de supermercados ofrece a Dulce Capricho un contrato con las siguientes condiciones:

- Ventas garantizadas: \$20.000 mes 1 | \$30.000 mes 2 | \$45.000 mes 3
- Cobro: cada 60 días (política del supermercado)
- Costos variables: 60% del precio de venta | Costos fijos: \$10.000/mes
- Proveedores (costos variables): 30 días de plazo | Costos fijos: pago en el mes
- Disponible inicial: \$10.000 en banco

¿Qué debe responder el análisis? (sustentado en números)

¿Ganará dinero?

Calcular el ER de los 3 meses:
Margen bruto = Ventas – CV.
Resultado = MB – CF.

¿Podrá desarrollar el negocio?

Elaborar presupuesto de caja:
¿tiene fondos para pagar costos antes de cobrar?

¿Conviene firmar?

Si el ER es positivo pero el presupuesto muestra déficit de caja → necesita financiamiento.

Síntesis — Capital de Trabajo

- El CT es el motor financiero de la operación diaria. Sin él, no hay empresa.
- El Ciclo de Efectivo determina cuánto capital se inmoviliza cada día de operaciones.
- Las NOF crecen con las ventas: el crecimiento sin planificación genera crisis de caja.
- Las tres políticas (restrictiva, moderada, flexible) ofrecen distinto trade-off riesgo/rentabilidad.
- Administrar activamente efectivo, inventarios y CxC es gestionar el ciclo de efectivo.
- El modelo de Higgins: reducir el ciclo permite crecer más sin recurrir a nuevo financiamiento.