

COMPañÍA TRANSA SA DE CV		
ESTADO DE POSICIÓN FINANCIERA PROFORMA AL:		
( 8 MESES REALES Y 4 PROYECTADOS)		
	(Último) 12/31/2005	(Anterior) 12/31/2004
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>		
Caja y Bancos	15,149	12,760
Clientes	93,093	66,117
Deudores Diversos	12,926	30,662
Inventarios	135,288	113,062
Anticipos ISR (PP)	12,653	5,403
<b>Total de Activo Circulante</b>	<b>269,109</b>	<b>228,004</b>
<b>ACTIVO FIJO</b>		
Maquinaria y Equipo NETO	144,434	109,667
Valor a Costo de Adquisición	144,434	109,667
Actualización AF (B10)		
<b>Total de Activo Fijo NETO</b>	<b>144,434</b>	<b>109,667</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>		
OTROS ACTIVOS NETOS	0	0
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>413,543</b>	<b>337,671</b>
<b>PASIVO CIRCULANTE (Corto Plazo)</b>		
Proveedores	76,170	73,211
Impuestos por Pagar	20,677	5,740
Documentos por Pagar	1,233	1,869
Inst.de Crédito	25,227	28,585
Provisión de ISR	17,340	13,094
<b>Total de Pasivo Circulante (Cplazo)</b>	<b>140,647</b>	<b>122,499</b>
<b>PASIVO FIJO (Largo Plazo)</b>		
Crédito Hipotecario Industrial	10,337	8,880
<b>TOTAL PASIVO FIJO</b>	<b>10,337</b>	<b>8,880</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>150,984</b>	<b>131,379</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>		
Capital Social	75,074	75,074
Exceso en la Actualización del Capital	15,790	15,790
Resultado de Ejercicios Anteriores	60,182	26,420
Resultado del Ejercicio	111,513	89,008
<b>TOTAL DE CAPITAL CONTABLE</b>	<b>262,559</b>	<b>206,292</b>
<b>TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL</b>	<b>413,543</b>	<b>337,671</b>

**Se le pide a usted, elabore el Estado de Cambios en la Situación Financiera, con su respectiva carta profesional de interpretación y recomendaciones estratégicas al Director General de la empresa.**

**Solución sugerida, misma que no es única, debiendo ser enriquecida por sus comentarios puntuales y objetivos.**

**Dentro de los datos adicionales que deben ser tomados en cuenta para la solución, se tienen los siguientes:**

	<b>Importe</b>
1) La Depreciación cargada a Resultados fue de	6,937
2) Se vendió una flotilla de autos por	5,710
3) Se compró Maquinaria y Equipo por	50,233
4) Se pagaron Dividendos a los accionistas por	52,427

(ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE RECURSOS, Ó BIEN)  
 ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA (B-12) PROFORMA POR  
 EL PERÍODO COMPREDIDO DEL 1° DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2005  
 (Expresado en pesos de Poder Adquisitivo Proyectado al 31 de diciembre del 2005)

	PARCIAL	TOTAL
<b><u>OPERACIÓN</u></b>		
Utilidad Neta		111,513
Partidas aplicadas a Resultados que no requirieron la utilización de recursos económicos:		
Depreciación (Dato)	6,937	
Amortización (Dato)	<u>0</u>	6,937
<b>Aumento</b> en Cuentas por Cobrar o Clientes		-26,976
<b>Disminución</b> en Deudores Diversos		17,736
<b>Aumento</b> en Inventarios		-22,226
<b>Disminución</b> en Anticipos de Impuesto Sobre la Renta		-7,250
<b>Disminución</b> en Inversiones		0
<b>Aumento</b> en Depósitos en Garantía		0
<b>Aumento</b> en Proveedores		2,959
<b>Aumento</b> en Impuestos por Pagar		14,937
<b>Aumento</b> en Documentos por Pagar		-636
<b>Aumento</b> en Instituciones de Crédito		-3,358
<b>Aumento</b> Neto en Provisión de ISR		<u>4,246</u>
<b>RECURSOS GENERADOS (UTILIZADOS) POR LA OPERACIÓN</b>		<b>97,882</b>
<b><u>FINANCIAMIENTO</u></b>		
Incremento Neto en Acreedores a Largo Plazo	1,457	
Amortización Real del Crédito Hipotecario Industrial	0	
Pago de Dividendos a los Accionistas (Dato)	<u>-52,427</u>	
<b>RECURSOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		<b>-50,970</b>
<b><u>INVERSIÓN</u></b>		
Venta de Activo Fijo	5,710	
Venta parcial de Mobiliario y Equipo	0	
Depreciación Acumulada de Mobiliario y Equipo	<u>0</u>	
<b>Venta de Activos menos la Depreciación Acumulada</b>	<b>5,710</b>	
Compra de Activos Fijos	<u>-50,233</u>	
<b>RECURSOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		<b>-44,523</b>
<b><u>AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO</u></b>		
<b>Efectivo e Inversiones Temporales al INICIO del período</b>		<u>12,760</u>
<b><u>EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES AL FINAL DEL PERÍODO</u></b>		<b><u>15,149</u></b>

**Nota técnica:** Observe usted que el ECSF nos permite analizar el flujo de efectivo de la empresa. Centralizar la atención en sus 3 categorías y sus elementos de **orígenes y aplicaciones de efectivo**, para conocer si la empresa ha tenido un desarrollo que sea contrario a las políticas financieras de la entidad.

Se puede también evaluar el avance hacia los objetivos proyectados o para aislar las ineficiencias. Ejemplo, las Cuentas por Cobrar o Inventarios que produzcan flujos negativos de dinero, podrían indicar problemas de crédito o de inventarios, respectivamente. Si los EF son proyectados o proforma, sirven para conocer si las acciones planeadas son atractivas en cuanto a generación de efectivo y de esta manera apoyar la decisión de llevar a cabo ciertas acciones.

México, D.F. a 5 de octubre del 2005

**Lic. Gabriel Gómez Guerra**  
**Director General de**  
**Transa, S.A. de C.V.**

**Después de haber analizado el Estado de Situación Financiera Proforma al 31 de diciembre del 2005 y haber elaborado el Estado de Cambios en la Situación Financiera a la misma fecha, con los supuestos proporcionados por el área financiera, tengo los siguientes comentarios:**

- 1. De darse los resultados proyectados al 31 de diciembre del año en curso, la empresa habrá generado recursos líquidos por la operación de la empresa por la cantidad de \$100,700.00, que representan el 38.35% del Capital Contable. Tales recursos se ven reflejados en el apartado correspondiente al ECSF, donde se observan incrementos en Clientes e Inventarios y por otra parte pagos que harán los Deudores Diversos, representados por los descuentos por nómina a aquellos empleados que por diversas razones se les otorgó un préstamo personal, el mismo modo, se presenta una disminución en los pagos provisionales de ISR, pero al mismo tiempo se tiene contemplado un incremento en la utilidad, entre otros motivos, por incremento en ventas y disminución de gastos, lo cuál al final del período estudiado reflejará un incremento en impuestos por pagar y en la provisión correspondiente. Se observa también que habrá un incremento modesto en Cuentas por Pagar a Proveedores y por el contra se hará amortizaciones modestas en Documentos por Pagar.**
- 2. En cuanto a financiamiento habrá un pequeño incremento en Acreedores Diversos a largo plazo, pero lo más significativo será un pago de dividendos a accionistas por \$55,245**
- 3. Por lo que toca al apartado de Inversión, lo más significativo será una adquisición de Activos Fijos por \$50,233 y una venta de activos totalmente depreciados por \$5,710**
- 4. Como consecuencia de lo comentado en puntos anteriores, la empresa estará generando al 31 de diciembre del año en curso un incremento de efectivo de \$2,389**
- 5. Adicionalmente, la LIQUIDEZ de la empresa está dentro de los estándares establecidos para su industria, en 1.91, lo que significa que después de haber pagado cada peso de deuda a corto plazo, se contará con 0.91 cts. para la financiar la operación.**
- 6. Consecuentemente su liquidez financiera se observa adecuada para la operación del negocio, sin embargo, en la medida que se incrementen las ventas y se controlen los gastos, originará mayor utilidad que recomendamos se reinvierta nuevamente en parte en el negocio y la diferencia podrá ser repartida vía dividendos.**

**Atentamente.**

**Paulina Moreno Santillán**

### TEMARIO

- \* **Ciclo Operativo y Ciclo de Conversión de efectivo**
- \* **Separación de las necesidades de financiamiento entre el ciclo estacional y el permanente, para poder desarrollar una estrategia de financiamiento.**
- \* **Beneficios, Costos y Riesgos entre una estrategia de financiamiento agresiva y una conservadora**
- \* **Bajo que condiciones el endeudamiento sobrepasa a la necesidad real**
- \* **Ventajas financieras que se logran con la minimización del ciclo de conversión de efectivo**

**Al final de la sesión usted habrá aprendido:**

1. ¿Cuál es la diferencia entre el ciclo operativo y el ciclo de conversión del efectivo?
2. ¿Por qué es útil dividir las necesidades de financiamiento de un negocio estacional en sus requerimientos de financiamiento estacional y permanente al desarrollar una estrategia de financiamiento?
3. ¿Cuáles son los beneficios, costos y riesgos de una estrategia de financiamiento agresiva y una conservadora?
4. ¿Bajo qué estrategia el endeudamiento excede con frecuencia la necesidad real?
5. ¿Por qué es importante para una empresa minimizar la duración de su ciclo de conversión de efectivo?

## **CICLO DE CONVERSIÓN DEL EFECTIVO**

**El entender el ciclo de conversión del efecto de la empresa es indispensable para la administración financiera a corto plazo. Este ciclo da la explicación de la administración de los activos circulantes y de los pasivos circulantes.**

## **CÁLCULO DEL CICLO DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO**

**El Ciclo Operativo (OC – Operating Cycle) en una empresa es el tiempo que transcurre desde el inicio del proceso de producción hasta el cobro del dinero por la venta del producto terminado.**

**El CO (OC, por sus siglas en Inglés) tiene dos categorías importantes a corto plazo:**

- a) Cuentas por Cobrar**
- b) Inventarios.**

¿Cómo se mide el Ciclo de Conversión de Efectivo? (CCC - Cash Conversion Cycle)

Se mide en tiempo transcurrido, sumando el Edad Promedio del Inventario (AAI – Average Age Inventory) y el Período Promedio de Cobranza (ACP Average Collectible Period)

$$OC = AAI + ACP$$

Sin embargo, hay que considerar que para producir y vender un producto también incluye la compra de material para producción a Crédito, lo que origina a las Cuentas por Pagar y éstas reducen el número de días que los recursos de una empresas están invertidos en el ciclo operativo y de aquí surge una nueva variable que es el Período Promedio de Pago (APP – Average Payable Payment). Por lo tanto la fórmula para el ciclo de conversión del efectivo sería:

$$CCC = OC - APP$$

Si se sustituye ambas ecuaciones quedaría:

$$CCC = AAI + ACP - APP$$

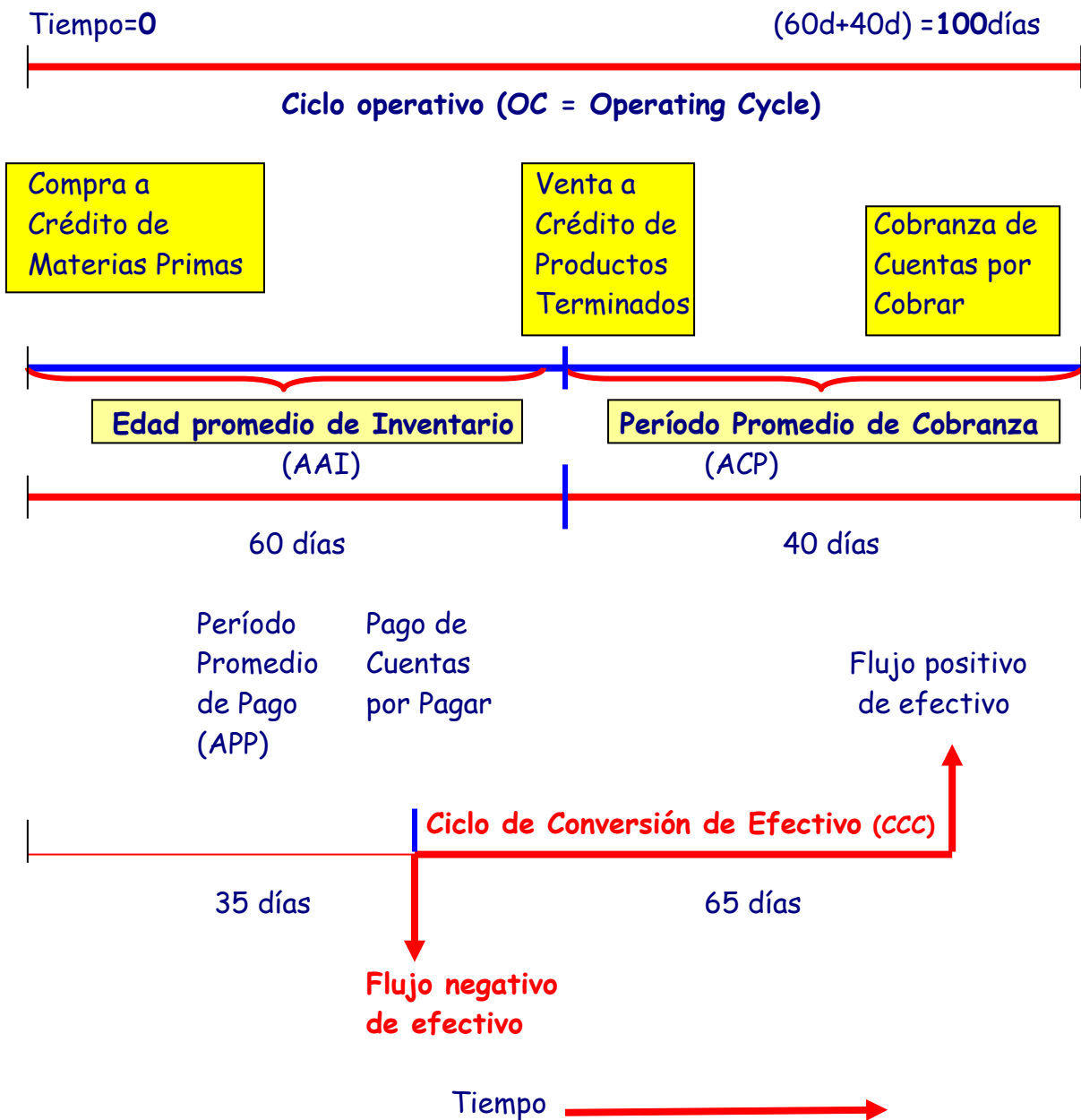


## Línea de Tiempo para el Ciclo de Conversión

### Caso práctico:

La empresa La Servilleta Feliz es productora de papel de servicio para mesa. Sus ventas anuales son de 10 millones de dólares, y su Costo de Ventas es del 75% de las ventas y las Compras son el 65% del Costo de Ventas. La empresa tiene una edad promedio de inventario de 60 días, un Período Promedio de Cobranza de 40 días y un período promedio de pago de 35 días. **Se le pide a usted:**

- Determine el ciclo de conversión de efectivo (número de días-base anual 360 días)
- Determine los recursos invertidos
- Dé su opinión financiera



**SOLUCIÓN**

a) El ciclo de conversión de efectivo es de  $60 + 40 - 35 = 65$  días

De acuerdo con la información proporcionada, los recursos de la empresa invertidos en este ciclo de conversión de efectivo (base 360 días) son como sigue:

b)

Inventario	$= (10,000,000 \times 0.75) \times (60/360)$	= 1,250,000
+Ctas. por Cobrar	$= (10,000,000 \times 40/360)$	= 1,111,111
-Ctas. por Pagar	$= (10,000,000 \times 0.75 \times 0.65) \times (35/360)$	= <u>473,958</u>
=Recursos Invertidos		<u>1,887,153</u>

c)

Cualquier cambio en los períodos mencionados, cambiarán los recursos invertidos en las operaciones. Si por ejemplo si esta empresa pudiera reducir 5 días el promedio de cobranza de sus cuentas por cobrar, la línea de tiempo de conversión de efectivo sería mas corta y reduciría de esta manera la cantidad de recursos invertido en las operaciones.

Si se reducen 5 días en el promedio de cobranza, consecuentemente dicho promedio reduciría en efectivo como sigue:

$$10,000,000 \times (5/360) = 138,889$$

## REQUERIMIENTOS DE FINANCIAMIENTO DEL CICLO DEL CONVERSIÓN DEL EFECTIVO

El Ciclo de Conversión de Efectivo se puede utilizar como base para explicar cómo podemos lograr que una empresa financie su inversión en activos operativos.

Existen dos **tipos** de financiamiento.

1) **Permanentes**

2) **Estacionales**

Estrategias de Financiamiento

a) **Estacionales Agresivas**

b) **Conservadoras**

## FINANCIAMIENTO PERMANENTE COMPARADO CON EL ESTACIONAL

Si las ventas de una empresa son constantes, entonces su inversión en activos operativos también debe ser constante y la empresa solo tendrá un **requerimiento permanente de financiamiento**.

Si las ventas son cíclicas, entonces su inversión en activos operativos variará a través del tiempo con sus ciclos de ventas y entonces la empresa tendrá un requerimiento estacional de financiamiento además del financiamiento permanente requerido por su inversión mínima en activos operativos.

## EJEMPLO

### Caso 1

La empresa ABC tiene en promedio \$50,000 en efectivo y valores negociables, \$1,250,000 en inventarios y \$750,000 en cuentas por cobrar. La empresa es estable, por lo que sus activos operativos se pueden considerar permanentes.

Las cuentas por pagar son estables y son por \$425,000.

¿Calcule su inversión permanente en activos operacionales, equivalente a su requerimiento de financiamiento permanente?

$$\begin{array}{l}
 \text{SOLUCIÓN } 50,000 + 1,250,000 + 750,000 - 425,000 = 1,625,000 \\
 \text{Efectivo} \quad + \text{ Inventarios} \quad + \text{ C} \times \text{C} \quad - \text{ C} \times \text{P} = \text{Requerim. de } \$ \text{ permanente}
 \end{array}$$

**Caso 2**

- La empresa juguetera XYZ tiene necesidades de financiamiento estacional y su pico de ventas es en diciembre y enero.
- Siempre mantiene 25,000 en caja, bancos y valores negociables
- El saldo es de 100,000 en inventarios
- El saldo es de 60,000 en cuentas por cobrar.
- En septiembre y octubre los inventarios de XYZ se incrementan a 750,000 y sus cuentas por cobrar aumentan a 400,000.
- Para ser eficiente en su producción, la empresa XYZ produce sus inventarios a una tasa constante durante el año, de tal manera que las Cuentas por Pagar se mantienen en 50,000 durante todo el año.
- Por consiguiente la empresa tiene un requerimiento permanente de financiamiento para su nivel mínimo de operación y por ello se le solicita a usted lo siguiente:
  - a) ¿Determinar el nivel de financiamiento mínimo?
  - b) ¿Determinar el nivel de requerimiento en la época estacional?
  - c) ¿En función a las dos preguntas anteriores usted debe determinar:
    - 1) El rango de requerimiento de efectivo mínimo (permanente) y
    - 2) El que se necesite en la época estacional

**Solución**

a)  $25,000 + 100,000 + 60,000 - 50,000 =$

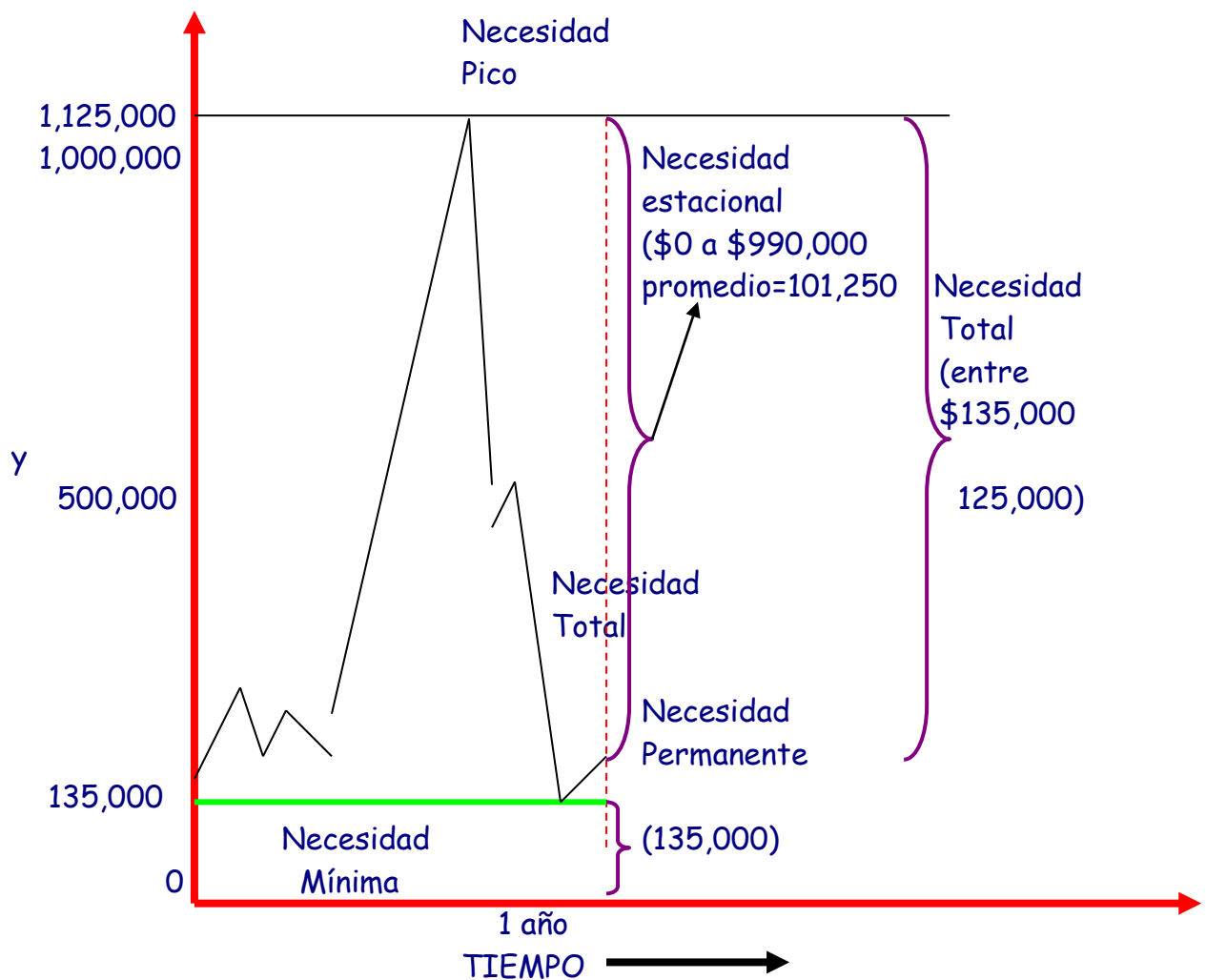
**135,000**

b)  $(25,000 + 750,000 + 400,000 - 50,000) - 135,000 =$

**990,000**

c)

- Variación de **135,000 (permanente)**
- $135,000 + 990,000 =$  **1,125,000 (estacional)** =  $[135,000 + 1,125,000]$



## ESTRATEGIAS DE FINANCIAMIENTO ESTACIONALES AGRESIVAS COMPARADAS CON LAS CONSERVADORAS

Generalmente los financiamientos a **corto plazo son mas baratos** que los de largo plazo, sin embargo, los de **largo plazo tienen como ventaja que la empresa bloquee sus costos de financiamiento durante un período y por lo tanto evite los incrementos en las tasas de interés a corto plazo**, además de que asegura que los fondos requeridos estén disponibles cuando la empresa los necesite.

Los financiamientos a **corto plazo exponen a la empresa a correr el riesgo de que no pueda pagar su deuda en sus “picos estacionales”**, por la falta de liquidez precisamente en la época **estacional**, como lo es la Industria Textil y la Industria Juguetera, entre otras muchas. La estrategia agresiva de **financiamiento busca que la empresa financie sus propias operaciones con deuda a corto plazo y sus requerimientos permanentes con deuda a largo plazo.**

En la estrategia conservadora, la empresa **financia sus requerimientos tanto estacionales como permanentes con deuda a largo plazo**

**Ejemplo:**

La empresa Transa SA de CV tiene un requerimiento permanente de financiamiento de 135,000 en activos de operación y requerimientos estacionales que varían de \$0 a \$ 990,000 y promedian \$101,250

Si Transa SA de CV puede obtener un financiamiento a corto plazo al 6.25% y fondos a largo plazo al 8% y si puede obtener el 5% sobre la inversión de los excedentes temporales de tesorería, entonces le piden a usted que:

**DETERMINE UD. a) EL COSTO ANUAL DE UNA ESTRATEGIA AGRESIVA DE FINANCIAMIENTO ESTACIONAL y COMPÁRELA CON EL**

**b) CÁLCULO DE LA ESTRATEGIA CONSERVADORA Y**

**c) DÉ SU OPINIÓN SOBRE CUÁL SERÍA LA MEJOR DECISIÓN Y POR QUÉ.**



**Solución:**

a)Costo de financiamiento a corto plazo	=	0.0625x101,250=	6,328.13
+Costo de financiamiento a largo plazo	=	0.0800x135,000=	10,800.00
-Utilidad sobre excedentes de efectivo	=	0.0500x 0	= <u>0.00</u>
Costo Total de la <b>estrategia agresiva</b>			= 17,128.13

b)Costo de financiamiento a corto plazo	=	0.0625x 0=	0.00
+Costo de financiamiento a largo plazo	=	0.0800x1,125000=	90,000.00
-Utilidad sobre excedentes de efectivo	=	0.0500 x888,750=	<u>44,437.50</u>
Costo Total de la <b>estrategia conservadora</b>			= 45,562.50

c) Es por demás evidente que la estrategia **agresiva es la menos costosa**, sin embargo sus necesidades de efectivo en su época estacional pico debe tener un financiamiento adecuado para sus necesidades de tesorería y que no detenga la producción. La **estrategia agresiva es mucho más riesgosa** que la conservadora porque la **tasa de interés fluctúa** y pudiera dificultar la rápida obtención del financiamiento a corto plazo en las épocas estacionales de mayor requerimiento de efectivo. La **estrategia conservadora evita riesgos** con una tasa de interés congelada, **pero es mas costosa debido al margen negativo entre la tasa de inversión de los excedentes de tesorería (del 5%) y el costo de financiamiento a largo plazo (del 8%)**. De donde opere la empresa entre los dos extremos de las estrategias conservadora y agresiva, dependerá la disposición de la Dirección hacia el riesgo y la fuerza y poder de negociación bancaria o bien con fuentes de financiamiento internas.

## ESTRATEGIAS PARA ADMINISTRAR EL CICLO DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO

Un **CCE** positivo, como se vio en el primer ejemplo, significa que la empresa debe utilizar los pasivos negociados (como lo son los préstamos bancarios) para mantener sus activos operativos. Los pasivos negociados tienen un costo preestablecido y explícito, por lo que la empresa se beneficia **minimizando** su uso para mantener su operación. Los **pasivos negociados mínimos** se pueden llevar a cabo mediante las siguientes sugerencias:

1. **Rotar el inventario tan pronto como sea posible** sin caer en “0” existencias, ya que esto afectaría directamente a las ventas y a las Cuentas por Cobrar y a la realización de la cartera.
2. **Cobrar las Cuentas por Cobrar tan pronto como sea posible sin perder ventas** por políticas de cobranza inadecuadas, o de alta presión.
3. **Administrar los tiempos de envío, procesamiento y compensación para reducirlos cuando se cobre a los clientes e incrementarlos cuando se pague a proveedores**, es decir, mayor rapidez en la cobranza y

mayor dilación negociada sin intereses para los pagos a proveedores.

4. **Pagar las cuentas por pagar tan lento como sea posible, sin dañar la calificación de crédito de la empresa.**

### **PREGUNTAS DE REPASO**

1. **¿Cuál es la diferencia entre el ciclo operativo y el ciclo de conversión del efectivo?**
2. **¿Por qué es útil dividir las necesidades de financiamiento de un negocio estacional en sus requerimientos de financiamiento estacional y permanente al desarrollar una estrategia de financiamiento?**
3. **¿Cuáles son los beneficios, costos y riesgos de una estrategia de financiamiento agresiva y una conservadora?**
4. **¿Bajo qué estrategia el endeudamiento excede con frecuencia la necesidad real?**
5. **¿Por qué es importante para una empresa minimizar la duración de su ciclo de conversión de efectivo?**