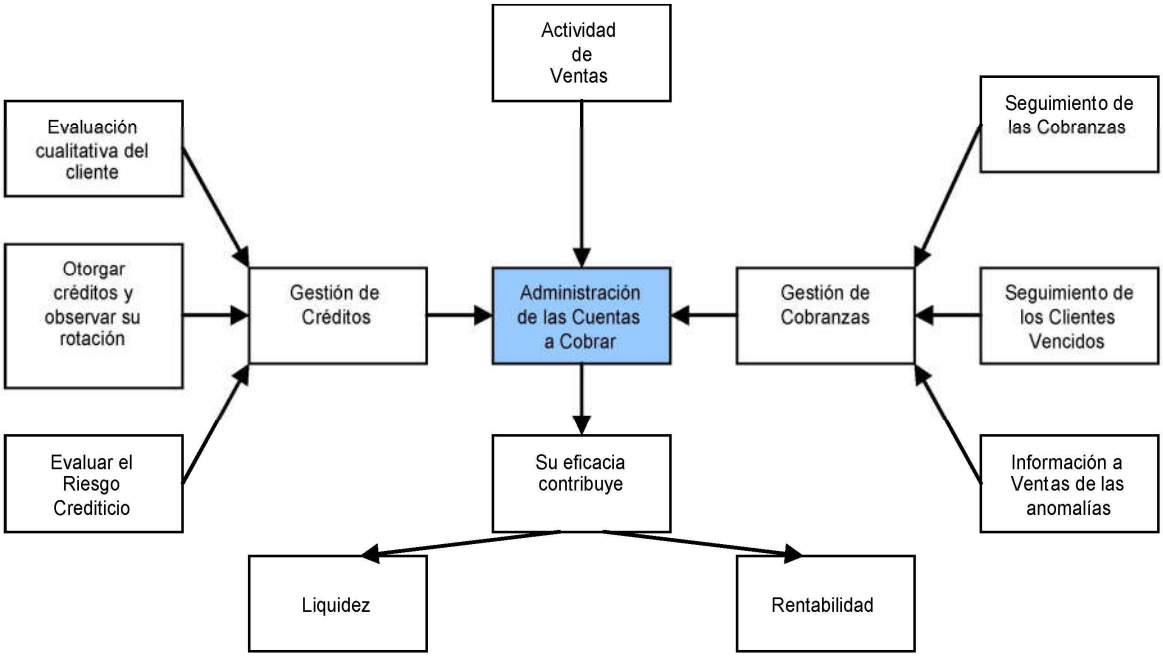
Créditos comerciales. Aspectos financiero relevantes para su otorgamiento

Tapia, Gustavo N.

1. Finalidad del área de créditos

Dentro de la estructura financiera de cualquier empresa siempre existe un marcado interés por la evolución de las cuentas a cobrar. Las condiciones de venta llevan implícitas cuáles son los plazos de cada operación realizada, pero también llevan consigo la necesidad de concertarla según ciertas pautas de seguridad en cuanto al cumplimiento de aquellas. Ante la existencia de incertidumbre en una operación de cobro, muchas empresas han optado por estipular un sobreprecio o por acortar el plazo o por recargar el costo financiero, si éste es explícito. Los tiempos actuales requieren de otros condimentos que debemos considerar al momento de otorgar un crédito.



Integración de las cuentas a cobrar al esquema de liquidez y rentabilidad.

El monto de ventas es un indicador de la eficacia de la gestión empresaria, en tanto el margen de utilidad sobre ventas permite la profundización del análisis y es factor crítico para conocer y preveer los resultados económicos.

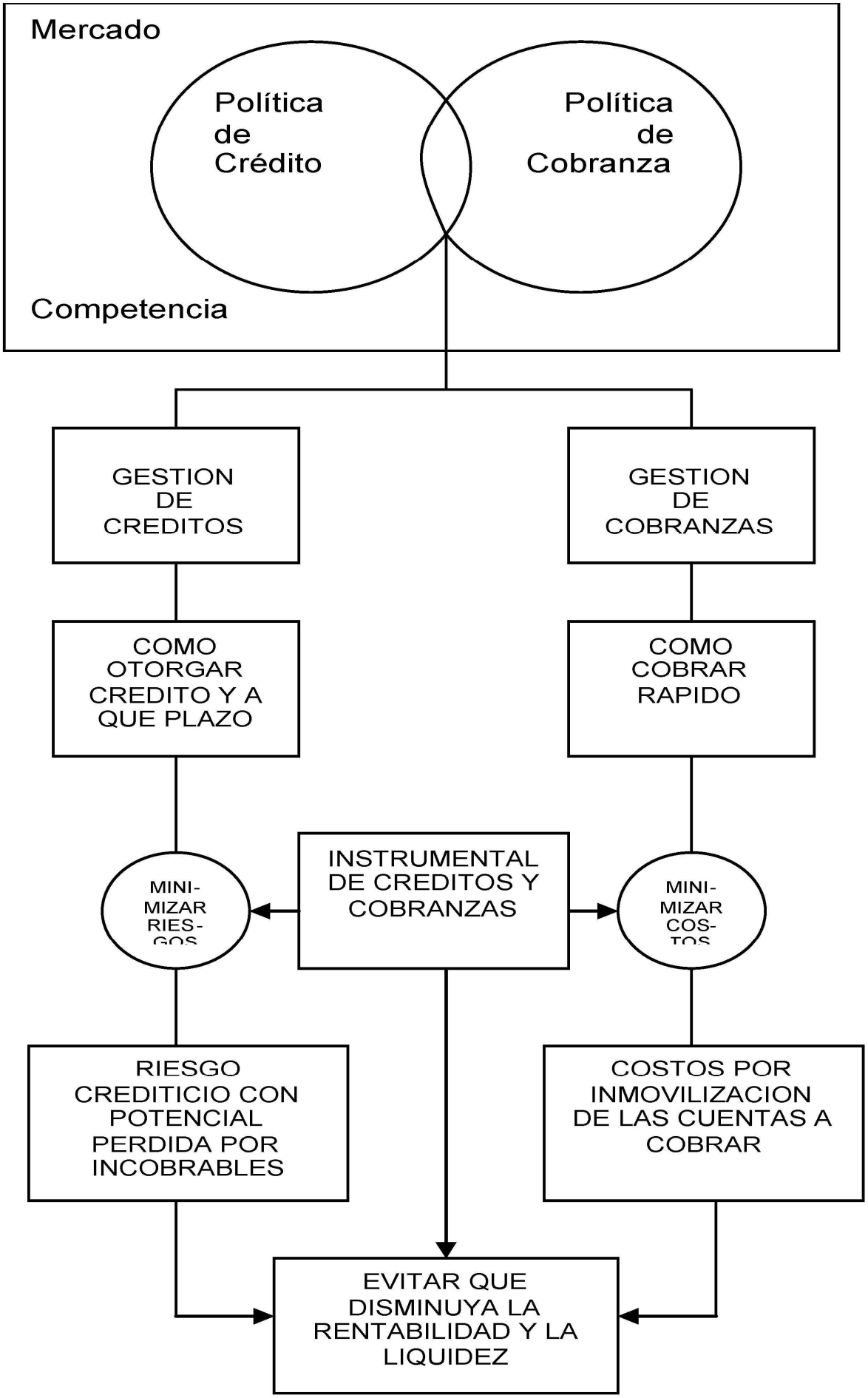
La liquidez, condimento fundamental de la estructura financiera e ingrediente en extremo necesario para el funcionamiento de la empresa, tiene su origen en la oportuna cobrabilidad de las cuentas a cobrar. Así, en un mercado recesivo, no solamente importa vender para no perder posiciones, sino que para mantenerlas es menester cobrar; y cobrar bien, de manera oportuna, en función del correspondiente plazo pactado. Por eso, cuando aparecen los típicos síntomas de

 © Thomson Reuters

flojedad en la cobranza, inmediatamente se estructura su reactivación, porque ante un factor de debilitamiento es necesario alertar a la empresa y realizar los cambios oportunamente.

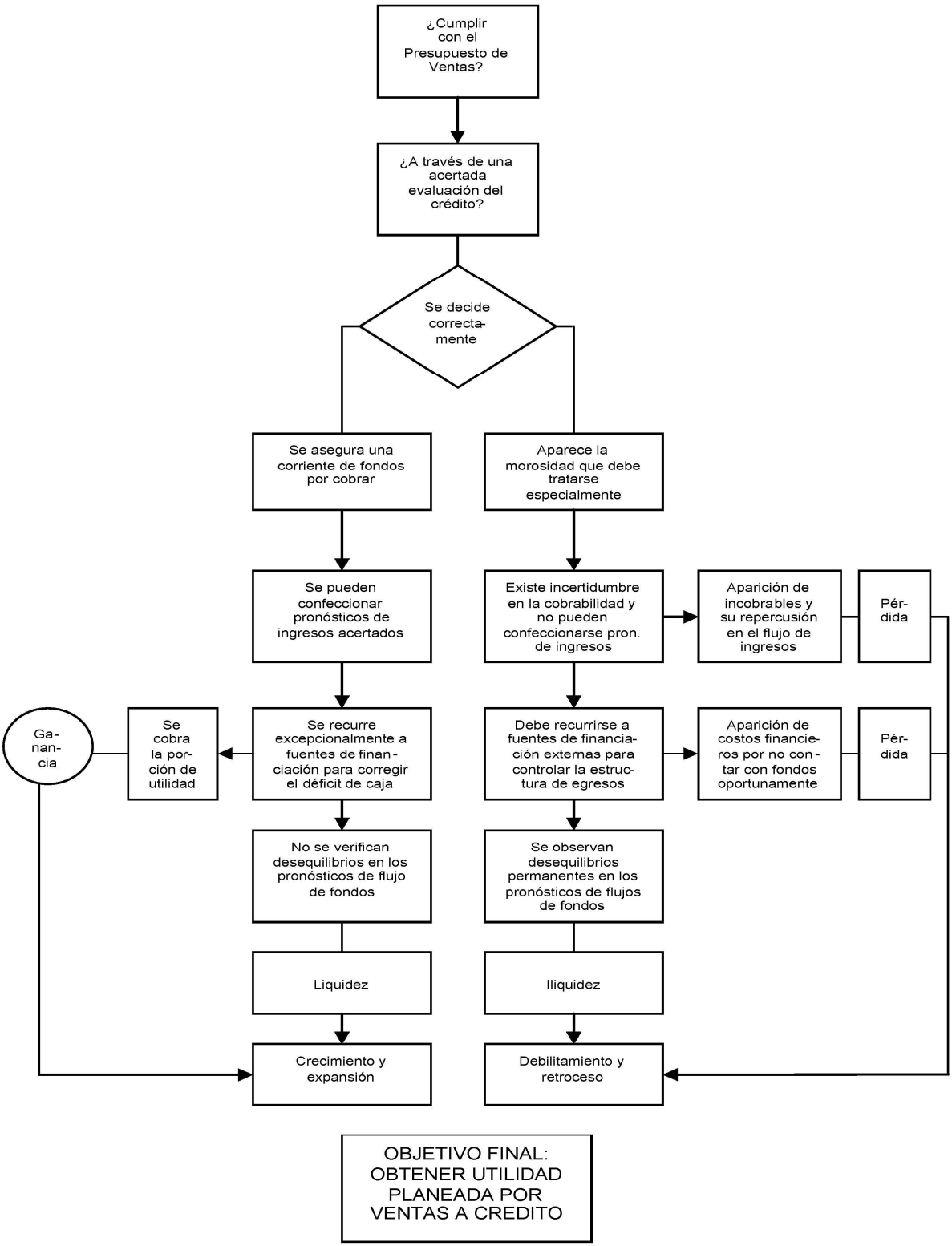
Bajo este sentido, la administración de las cuentas a cobrar es una prolongación de la actividad de ventas. Sin embargo, es imposible concebirla separada de la estructura financiera por su contribución a consolidar los objetivos operativos de liquidez y rentabilidad que tenga la organización.

 © Thomson Reuters



La gestión de créditos y cobranzas

Las cuentas a cobrar son consecuencia de las ventas realizadas con promesa formal de pago. Así, dentro de este rubro, se encuentra todo el factor potencia de los ingresos de una empresa, sobre la base de dos índices: días necesarios de espera para su cobro e incidencia relativa del rubro dentro de la estructura del activo corriente.



El proceso de evaluación de la gestión de créditos

Cuando se analiza la composición de las cuentas a cobrar, se observa que en cada empresa es diferente la velocidad de rotación de los créditos, y esto provoca que los consiguientes presupuestos de ingresos dependan fuertemente de ese atributo de potencial citado en el párrafo anterior.

La gestión lleva como objetivo cumplimentar la utilidad planeada en función de la venta o del crédito. Esta proposición es la viga maestra donde debe asentarse la gestión de las cuentas a cobrar. Aquella utilidad planeada debe convertirse en un parámetro de referencia constante: la gestión de créditos, que también contribuye a la rentabilidad, ha de saber cómo otorgar crédito y a qué plazo. No está exenta de costos, ya que podría presentarse algún incobrable o incrementarse la inmovilización de las cuentas a cobrar como consecuencia de un aumento en la morosidad.

AYER	HOY
• Apatía por la gestión general. • Gestión de crédito sin esfuerzo adicional; margen de crédito permanente. • Gestión de cobranzas sin esfuerzos. • Clientes deseosos de cambiar su dinero para adquirir bienes de cambio. • Altos niveles de liquidez. • Bajo nivel de cuentas a cobrar. • Falta de integración de las cuentas a cobrar respecto de la estructura financiera, al asegurar de manera constante un flujo de fondos. • La actividad de cuentas a cobrar frena la actividad de ventas. • Excesiva oposición de intereses entre el área de finanzas y el área comercial.	• Preocupación por la recuperación de la cuentas a cobrar. • Mayores niveles de cuentas a cobrar vencidas; probable incobrabilidad. • Mayor inmovilización de las cuentas a cobrar. • Buscar métodos más eficaces de recuperación de las cuentas vencidas. • Necesidad de mayor integración de las cuentas a cobrar con la estructura financiera. • La actividad de créditos y cobranzas es una extensión de la actividad de ventas. • Necesidad de un marco de colaboración permanente entre el área de finanzas y el área comercial.

Visión comparativa de la gestión de cuentas a cobrar

Para la obtención de los objetivos finales la administración de los distintos sistemas ha de apoyarse esencialmente en el manejo de un adecuado instrumental que permita la correcta gestión en el otorgamiento de créditos y una acertada gestión de cobranzas. Una incorrecta gestión de créditos deviene inevitablemente en una dificultosa actividad de cobranzas. Es

común observar en las empresas que el esfuerzo siempre se halla dirigido a incrementar el volumen de ventas mediante permanentes récords de facturación y por ello soslayan la correcta gestión de los créditos, lo que parecería jugar como obstáculo para el cumplimiento del presupuesto de ventas del área comercial.

Por eso, si una vez salvada la instancia de la venta fuera incorrecto el manejo instrumental del crédito, aparecerá un sinnúmero de problemas en la gestión de cobranzas. Como estos componentes impactan en la estructura financiera, de inmediato aparecen los síntomas más comunes: bajo nivel de potencia de cobranzas, mercaderías en devolución, problemas que interfieren en el proceso de recuperación de los créditos, etc. De tal modo, la utilidad lograda en lo económico por el mayor volumen de ventas, se verá afectada en el corto y mediano plazo por el efecto de las cuentas a cobrar vencidas, que bloquean el crédito del cliente y que originan el frecuente rechazo o detención de pedidos.

2. Instrumentación y políticas de administración

En la administración de los créditos en relación al otorgamiento primero y a las cobranzas luego, el sistema deberá contar con los elementos pertinentes para funcionamiento conveniente y el control eficaz:

* Elementos de la gestión de créditos:

* Evaluación cualitativa del cliente.

* Evaluación económica patrimonial del cliente.

* Síntomas más comunes en las moras del cliente, en función de las particularidades del ramo.

* Conexión informativa con colegas del ramo, que ayuden a la detección de problemas de manera anticipada.

* Análisis permanente de la información del contexto, acerca de la evolución del ramo y de los clientes en particular.

* Elementos de la gestión de cobranzas:

* Análisis del cumplimiento de los pronósticos de ingresos por zonas de cobranzas.

* Sistema de información al departamento de ventas de los casos de evolución anormal.

* Tratamiento especial que debe encararse a los deudores morosos.

La inversión óptima se determina comparando los beneficios que se obtendrán de un nivel particular de inversión con los costos de mantener ese nivel. En primera instancia se consideran las políticas de crédito y cobranza de la empresa en forma global y después se discuten procedimientos para la cuenta individual. Las cuentas por cobrar se generan al mismo tiempo que la venta y se convierten en efectivo sólo posteriormente.

Es esencial que la organización disponga de procedimientos fijados por escrito, que le permitan alcanzar los objetivos propuestos, esto es: generación de cash-flow y protección de las cuentas a cobrar de la compañía. El tener un planeamiento indisciplinado de los cobros por parte de departamento de créditos de una empresa puede afectar negativamente al flujo de fondos, las cuentas a cobrar y los niveles de saldos vencidos, el índice de días de venta

pendientes y probablemente el nivel de deudas incobrables.

2.1. Elementos clave de una política de cobros de una compañía

- El cobro de los saldos a cobrar de las cuentas pendientes son responsabilidad exclusiva del departamento de créditos.

- El ámbito de cobros comprende el cobro puntual de facturas pendientes, reclamaciones y deducciones indebidas, notas de cargo, descuentos injustificados y gastos financieros.

- La meta de cobros es potenciar la conversión de cuentas de clientes en cash-flow y reducir las deudas incobrables siempre que sea posible.

- El personal de créditos debe identificar y reducir las tendencias de ciertos clientes a retrasar los pagos y perjudicar el cash-flow de la compañía.

- Los cobros deben realizarse con estilo profesional y cortesía en cualquier circunstancia, documentando adecuadamente las conversaciones, mensajes, etc., sostenidas.

- Todos los cobros deben ser realizados de acuerdo a la normativa legal vigente otorgando el recibo definitivo cuando los valores estén debidamente acreditados.

- Procedimientos específicos para realizar llamadas de cobro normales o reclamos a deudores morosos y notificando a la dirección sobre el incumplimiento por parte de clientes.

- Políticas sobre liquidación de partidas vencidas y procedimientos para obtener presupuestos y objetivos individuales de avisos frecuentes de cobro.

2.2. Análisis de los resultados de cobros

Los resultados de cobros tienen un impacto directo sobre el balance de la compañía, así como sobre su cash-flow, saldos a cobrar y ratio de días de venta pendientes. Es usual analizar los días de venta pendientes -D.V.P.- en diversas formas:

- Análisis de D.V.P.: Total de la cuentas a cobrar a fin de mes en relación a las ventas del mes en curso, para expresar en días de ventas las cuentas a cobrar pendientes.

- Análisis de D.V.P. óptimo: El D.V.P óptimo es aquel que se obtendría si no hubiera importes de saldos vencidos pendientes a final de mes.

- D.V.P. de saldos vencidos: se calculan los días de venta para las cuentas a cobrar vencidas a fin de mes. También se lo puede expresar como D.V.P. total - D.V.P. óptimo.

- Análisis de saldos vencidos.

- Análisis de cobros de alto riesgo: son clientes que presentan un alto riesgo con respecto a la concesión de crédito.

- Análisis de créditos incobrables.

- Análisis de tendencia mensual para D.V.P. y saldo vencidos.

Al analizar los cobros, los responsables de créditos deben revisar los resultados de cobros a corto plazo y largo plazo. El análisis a corto plazo de los resultados se realiza con cierta periodicidad, por ejemplo mensual, comparando los resultados de los períodos entre sí. Para el análisis a largo plazo se comparan los resultados del año en curso con las tendencias de años anteriores.

La utilización de los ratios de cobro permite a los responsables de créditos reorientar, en caso que sea necesario, su política de cobros de cortos y largo plazo. El esfuerzo de cobros guarda relación directa con el nivel de cash flow, por eso la idea es aplicar presupuestos y ratios a fin de detectar tendencias que influyan sobre los flujos de ingresos de la empresa.

Asimismo, los cobros de alto riego deberían recibir un tratamiento diferencial por parte del área de créditos. De esta forma en ese seguimiento se analiza la evolución y la efectividad de las políticas empleadas.

2.3. Influencia en el capital de trabajo

Las condiciones económicas y las políticas de crédito de la empresa constituyen las influencias principales en el nivel de cuentas por cobrar de la empresa. Al igual que sucede con otros activos circulantes, puede variar el nivel de las cuentas por cobrar de acuerdo con el compromiso entre el rendimiento y el riesgo. Disminuir los estándares de calidad en los créditos puede estimular la demanda, lo que a su vez conducirá a mayores utilidades; pero existe un riesgo en mantener cuentas por cobrar adicionales, así como un mayor riesgo de pérdidas por cuentas malas. Las políticas de crédito y cobranza de una empresa no son independientes de las otras empresas. Si el producto y los mercados de capital son razonablemente competitivos, en la práctica de créditos y cobranza de una empresa influirán lo que hagan otras. El proceso de competencia participa en la especificación de la función de la demanda, así como el costo de oportunidad que supone tener más cuentas por cobrar.

Entre las variables de política que se consideran figuran:

- la calidad de las cuentas comerciales aceptadas,

- la duración del período de crédito,

- el descuento por pronto pago,

- cualquier condición especial (como las concesiones de pago estacionales y el programa de cobros).

En conjunto, estos elementos determinan en gran parte el período promedio de cobro y la proporción de las pérdidas por cuentas malas. Se examina cada elemento por separado, manteniendo constantes algunos de los otros, así como cualquier variable exógena que afecte al período promedio de cobro y el porcentaje de pérdidas en cuentas malas. Además, se supone que la evaluación de riesgo tiene la suficiente estandarización para permitir que se comparen en forma objetiva los grados de riesgo de diferentes cuentas.

La política de crédito puede tener una influencia significativa sobre las ventas. En teoría, la empresa debe disminuir su estándar de calidad para las cuentas que acepta siempre y cuando la rentabilidad de las ventas producidas exceda a los costos adicionales de las cuentas por cobrar. ¿Cuáles son los costos de disminuir los estándares de crédito? Algunos son consecuencia de un departamento mayor de crédito, del trabajo de la administración por verificar las cuentas adicionales y atender el mayor volumen de cuentas por cobrar. Otro costo se debe a la mayor probabilidad de pérdidas en cuentas malas. Por último, existe el costo de oportunidad de las cuentas adicionales por cobrar, producido por el aumento de ventas y por el período promedio de cobros más lento.

Además, una política más liberal de crédito puede propiciar que algunos de los clientes tomen menos interés en pagar a tiempo sus cuentas. Para evaluar la rentabilidad de una ampliación de crédito más liberal, es necesario conocer la rentabilidad de las ventas adicionales, la demanda agregada de productos como consecuencia de los estándares de crédito más flexibles, la mayor lentitud del período promedio de cobro y el rendimiento requerido sobre la inversión.

Supongamos que el producto de una empresa se vende en $ 10 por unidad, de los cuales $ 8 representan costos variables antes de impuestos, incluyendo los costos del departamento de créditos. La empresa está operando por debajo de su capacidad total y un aumento en ventas se puede asimilar sin aumentar los costos fijos. Por consiguiente, la contribución marginal de una unidad adicional de ventas es el precio de ventas menos los costos variables en que se incurre al producir la unidad, o sea $ 10 - $ 8 = $ 2.

En la actualidad, las ventas anuales a crédito se encuentran a un nivel de $ 2,4 millones y no existe una tendencia fundamental en dichas ventas. La empresa puede liberar el crédito, lo que dará como resultado una experiencia promedio de cobro de los nuevos clientes de 2 meses. No se espera que los clientes existentes alteren su costumbre de pago y continúen haciéndolo en un mes. La mayor rigidez en los estándares de crédito se espera que produzca un aumento en ventas de 25%, hasta $ 3 millones anuales. Este aumento de $ 600.000 representa 60.000 unidades adicionales si se supone que el precio por unidad permanece siendo el mismo. Finalmente, supongamos que el costo de oportunidad de mantener las cuentas por cobrar adicionales es de 20 % antes de impuestos.

Esta información reduce nuestra evaluación a un compromiso entre la mayor rentabilidad sobre las ventas adicionales y el costo de oportunidad de la mayor inversión en cuentas por cobrar. La mayor inversión se produce únicamente con motivo de los nuevos clientes que pagan con más lentitud; se ha supuesto que los clientes existentes continuarán pagando en un mes. Con las ventas adicionales de $ 600.000 y la rotación de las cuentas por cobrar de 6 veces al año (doce meses divididos entre el período promedio de cobro de dos meses), las cuentas por cobrar adicionales son $ 600.000/6 = 100.000. Para estas cuentas, la empresa invierte los costos variables atados a ellos. En el caso del ejemplo, $ 0,80 de cada $ 1.00 en ventas representan costos variables. Por consiguiente, la mayor inversión en cuentas por cobrar es 0.80 x $ 100.000 = $ 80.000. Con estos insumos estamos en posibilidad de hacer los cálculos que se muestran en el cuadro siguiente. Mientras la rentabilidad sobre las ventas adicionales, $ 120.000, exceda con mucho el rendimiento requerido sobre la inversión adicional en cuentas por cobrar, $ 16.000, la empresa haría bien en flexibilizar sus estándares de crédito.

Rentabilidad de las ventas adicionales	= $2 x 60.000 unid. = $120.000
Cuentas por cobrar adicionales	= (ventas adicionales / rotación de cuentas por cobrar) $600.000/6 = $100.000
Inversión en cuentas por cobrar adicionales	= (costos variables / precio de venta) x (cuentas por Cobrar adicionales) (0.80) x ($100.000) = $80.000
Rendimiento requerido sobre la inversión adicional	= 0.20 x $80.000 = $16.000

Una política de crédito óptima incluiría ampliar el crédito comercial en forma más liberal hasta que la rentabilidad marginal sobre las ventas adicionales sea igual al rendimiento requerido sobre la inversión adicional en cuentas por cobrar.

Existen muchos problemas prácticos para efectuar un cambio en la política de crédito, en especial para estimar los resultados. En el ejemplo sólo se ha trabajado con los valores esperados de la demanda adicional y la disminución en el período promedio de cobros. Es posible, y conveniente, fijar distribuciones de probabilidad al aumento de demanda y a la creciente lentitud en el cobro de las cuentas y evaluar una escala de posibles resultados.

Otro supuesto es que se pueden producir 60.000 unidades adicionales a un costo variable de $8 por unidad; es decir, no es necesario ampliar las instalaciones. Después de cierto punto, ya no resulta posible hacer frente a la demanda adicional con la planta actual y será necesario agregar instalaciones.

Cuando esto ocurre habrá que hacer un cambio en el análisis pues existirá un gran grupo de costos incrementales en el momento en que la planta ya no pueda producir más unidades. Una implicación de todo esto es que la empresa debe variar sus estándares de calidad de crédito de acuerdo con el nivel de producción. Según se acerca a la capacidad total, deben aumentarse los estándares de calidad. Cuando disminuye la producción y la empresa opera a un nivel por debajo de su capacidad total, en igualdad de circunstancias la disminución de los estándares de calidad en el crédito se vuelve más atractiva.

Los estándares de crédito de la empresa pueden afectar el nivel de los inventarios que se mantienen. Estándares más liberales que conduzcan a mayores ventas pueden requerir más inventarios.

En resumen, las políticas de créditos y cobranzas de una empresa incluyen varias decisiones sobre:

* la calidad de la cuenta aceptada;

* el período de crédito;

* el descuento por pronto pago otorgado;

* las condiciones especiales como las concesiones de pago estacionales;

* el nivel de los gastos de cobranza.

En cada caso la decisión debe incluir una comparación de las posibles utilidades generadas por un cambio en política y el costo del cambio. Para maximizar las utilidades que se generan con las políticas de créditos y cobranzas, la empresa debe variar estas políticas en forma conjunta, hasta que logre la solución óptima. Esa solución determinará las mejores combinaciones de estándares de crédito, plazo, política de descuento por pronto pago, condiciones especiales y el nivel de los gastos de cobranza. Se puede utilizar el análisis de sensibilidad para juzgar la repercusión que un cambio de políticas tiene sobre las utilidades. Una vez que se han especificado relaciones funcionales para la relación entre una política en particular y las ventas marginales, período promedio de cobro y pérdidas en cuentas malas, se puede variar la política de un extremo al otro sin modificar los demás factores.

Esta variación permite conocer la repercusión que un cambio de políticas tiene en las utilidades. Para la mayor parte de las variables de política, las utilidades aumentan a una tasa decreciente hasta cierto punto y después disminuyen cuando la política va desde no hacer esfuerzos hasta un esfuerzo extremo.

2.4. Procedimientos del departamento de créditos

Con independencia del tamaño de la firma, se deben formular claramente los objetivos y los procedimientos del departamento de créditos. Esto favorece el control y agiliza la operatoria comercial de la organización, protegiendo el cash flow y los resultados económicos:

* Aceptación y retención de operaciones comerciales de interés.

* Adecuada protección de las cuentas a cobrar.

* Máxima rotación de cuentas a cobrar y su consiguiente conversión en tesorería.

* Máximo volumen de ventas.

* Mínimas deudas incobrables

Estos objetivos revelan el papel dinámico y constructivo del departamento de créditos con orientación comercial y financiera. Los créditos deben mantener un delicado equilibrio para generar el cash-flow necesario y proteger la inversión de la compañía en cuentas a cobrar, al tiempo que se alcanzan los objetivos de la compañía en cuanto a ventas y desarrollo de nuevos clientes. Como vemos, nos interesa analizar la interrelación comercial-financiera y no hacemos mención en este trabajo de las tareas sobre el perfil de los recursos humanos del sector, el sistema interactivo utilizado ni sobre los controles de auditoría de créditos: todas ellos resultan ser piezas fundamentales para el funcionamiento de la operatoria comercial bajo estudio.

3. Análisis mediante ratios

3.1 Sobre la liquidez

Coeficiente de liquidez: constituye un guarismo que en la técnica del análisis financiero de las empresas se considera representativo de la mayor o menor facilidad con que una firma puede cumplir sus compromisos. El resultado del mismo indica la cantidad de pesos de activo corriente con que cuenta la empresa para afrontar su pasivo corriente. Se debe tener en cuenta su tendencia, ya que dos índices iguales para distintas empresas pueden indicar dos situaciones

diferentes según su evolución en el tiempo. Así, una empresa con una tendencia decreciente no esta en la misma situación que otra con el mismo índice, pero con una tendencia creciente.

Quien analice este índice no debería analizarlo en forma aislada para obtener conclusiones. El mismo debe ser asociado con otros índices como los de rotaciones de active, de créditos por ventas o de bienes de cambio, para tener una visión mas clara de la marcha de la empresa.

Además debe analizarse la configuración de los activos y pasivos corrientes para evaluar si podrá mantener esa relación en el futuro. De esta forma en el caso de las disponibilidades, las cifras que surgen del balance poco dicen acerca de su suficiencia con respecto a las necesidades de la empresa, lo cual podría ser subsanado a través del análisis del flujo de fondos.

Con respecto a los bienes de cambio, el analista debería vigilar que las compras efectuadas por la empresa guarden relación con el monto de las ventas ya que una política de inventarios deficiente puede paralizar la producción, lo cual puede acarrear serias consecuencias financieras, económicas y laborales. Por el contrario, un stock excesivo puede producir escasez de efectivo para atender los distintos compromisos y mayores gastos de mantenimiento físico y financiero.

También habrá que contrastar el plazo promedio de cobro con los plazos promedio de pago a los proveedores. Por ejemplo, si los compromisos deben ser atendidos cada 15 días, y los cobros se realizan cada 30, entonces, aún cuando el índice de liquidez muestre una situación desahogada para el corto plazo, existe la posibilidad de que la firma no cuente con los fondos suficientes para saldar sus compromisos en el futuro por este motivo.

Prueba ácida: persigue el mismo objetivo que el índice anterior, pero es más exigente, ya que elimina los bienes de cambio y otros activos corrientes que no representen disponibilidades. La prueba ácida otorga información adicional acerca del índice de liquidez. Un índice de liquidez considerado satisfactorio puede no serlo tanto si al eliminar los bienes de cambio pierde una porción importante de su magnitud. En este caso el analista podría plantearse cual es el estado del stock o bien si las ventas están estancadas.

Caja/pasivo circulante: el resultado de este índice indica cuánto efectivo hay para compensar cada peso de pasivo circulante.

Existencias / pasivo circulante: este ratio debe verificar la calidad y liquidez del coeficiente de liquidez. ¿Que tendría de positivo un coeficiente de liquidez de 1.50, cuando 90% del activo circulante son existencias?

Activos fijos / activos totales: arroja luz sobre el grado de dependencia que un cliente tiene sobre su activo fijo para el funcionamiento de su empresa.

Rotación de cuentas a cobrar: la rotación de las cuentas a cobrar debe revelar el grado de liquidez de la prueba ácida de la firma.

Rotación de existencias: indica si las existencias de la firma son de difícil salida o si hay un activo comercial líquido que puede ayudar a generar cash flow.

Rotación de cuentas a pagar: el profesional de créditos debe comparar el ratio de cuentas a pagar del cliente con la experiencia de pago. Ello le permitirá determinar si el retraso en los pagos está justificado o no desde el punto de vista del balance.

3.2 Sobre apalancamiento financiero

El análisis de estos ratios le permite al analista obtener elementos de juicio acerca de la potencial insolvencia del cliente.

Pasivo / patrimonio neto: este índice de endeudamiento mide la participación de terceros y de los propietarios en la financiación de la inversión total de la empresa. Cuanto menor sea el resultado del índice, menos endeudada aparecerá la empresa a la se esta evaluando la posibilidad o no de otorgarle el crédito. En términos generales, cuanto mayor sea el índice, la empresa enfrentará mayores limitaciones para obtener créditos, en virtud de las altas tasas de interés y garantías adicionales que fijarán e impondrán los acreedores con el fin de protegerse del riesgo que supone otorgarle crédito a una empresa de esas características.

En línea con lo expuesto, es importante detectar si la empresa se halla en condiciones de recibir un nuevo crédito y seguir desarrollando sus operaciones en forma normal, ya que una de las principales consecuencias que un elevado grado de endeudamiento puede acarrear es la reducción de la capacidad operativa, con motivo del alto costo financiero que debe afrontar para mantener su actividad o cumplir sus compromisos. Debe evaluarse al mismo tiempo si la empresa tiene bienes libres para utilizar como garantía real dentro de sus activos fijo, lo cual puede fortalecer su posición corriente. También debe considerarse si el costo financiero de los créditos es demasiado elevado en relación con el resultado de la explotación, para lo cual es útil complementar este análisis con el índice que se describe a continuación.

Activo / pasivo: indica cuántos recursos tiene la empresa cada por cada peso de pasivo, cuanto mayor es el porcentaje, más favorable es la situación patrimonial de la empresa.

Activo no corriente / activo total: este índice refleja el grado de inmovilización de la inversión total.

Patrimonio neto / activo no corriente: mide la política de financiación de los activos corrientes con los recursos propios. Si el mismo es igual a 1, debe suponerse que los recursos propios financian la totalidad del activo no corriente. Si es menor a 1, parte de los activos no corrientes esta financiada con pasivo. Si es mayor a 1, se estaría financiando con recursos propios una parte del activo corriente.

Resulta útil compararlo con su tendencia a través de los distintos ejercicios. Si resultara una tendencia decreciente, es síntoma de que el activo corriente se esta convirtiendo en activo fijo, y, si se observase una tendencia creciente, implicaría que las inmovilizaciones se están transformando en activos más líquidos.

Deuda total / activo tangible: este ratio indica la cantidad de pesos de pasivo total por cada peso de activo tangible (se excluyen marcas, patentes, fondos de comercio, etc.), y refleja el grado de equilibrio del apalancamiento de la empresa en cuestión. Un índice muy alto puede indicar una situación desequilibrada en términos de endeudamiento.

Cuentas a cobrar / cuentas a pagar: indica el grado en que están apalancados los activos comerciales de cuentas a cobrar. Una rotación de 20 días para las cuentas a cobrar puede no ser tan líquida si la relación entre las cuentas a cobrar y las cuentas a pagar es baja.

Pasivo / cash flow: este ratio revela el grado en que está apalancada la capacidad de

beneficio de la firma. La pregunta sería: ¿son los beneficios suficientemente fuertes para soportar el nivel de endeudamiento?

Límite de crédito / activo tangible: este ratio revela el grado en que está apalancado el riesgo de crédito en relación con el activo tangible. Indica si una empresa está vendiendo en una situación de exceso de riesgo, en la que habría que actuar con precaución.

Leverage: indica la relación existente entre la rentabilidad del patrimonio neto y la rentabilidad del activo total, o sea que refleja la incidencia del capital ajeno dentro de la empresa. Si el resultado que arroja este índice es igual a 1, el costo de capital ajeno es igual al rendimiento que este capital produce en la empresa. Si el resultado es menor a 1, el costo del capital ajeno es mayor que el rendimiento que este capital produce en empresa, por lo tanto, una mayor participación del capital ajeno, entiéndase el otorgamiento de un nuevo crédito, producirá una disminución en el nivel de rentabilidad del patrimonio neto. Esto podría ser visto como un síntoma negativo al momento de analizar la posible concesión del crédito. Si el resultado es mayor a 1, a la empresa le conviene obtener una mayor participación del capital ajeno, dado que el rendimiento que obtiene es superior a su costo.

3.3 Sobre la rentabilidad

Rentabilidad de la inversión total: refleja la tasa de rendimiento del activo total aislándolo del costo de capital propio y de terceros.

Rentabilidad del patrimonio neto: el resultado que arroja este indicador representa la tasa porcentual de retribución al capital propio. Es interesante obtener conclusiones a través de la comparación del resultado del mismo a lo largo de ejercicios anteriores. Obviamente, un incremento de la rentabilidad con respecto a ejercicios anteriores, debe ser interpretado a priori como un síntoma positivo.

Aumento de beneficios no distribuidos / activo tangible: este ratio mide el importe de la rentabilidad anual de los fondos propios que se reinvierte en la empresa. El analista debe recordar que no es un accionista que está evaluando el potencial de beneficio con respecto a la revalorización del capital y los ingresos por dividendos, sino que esta evaluando la liquidez y el riesgo de crédito con respecto al cash-flow y la insolvencia.

Aumento de beneficios no distribuidos / activo Total: el resultado de este ratio ayudará a determinar el importe neto de rendimiento de los activos que se han reinvertido en la empresa para mantener las operaciones y apoyar el crecimiento futuro.

Aumento de beneficios no distribuidos / ventas netas: permite medir el importe neto de la rentabilidad de cada peso de ventas que se ha reinvertido en la empresa.

Aumento de beneficios no distribuidos / aumento de la deuda: este ratio permite determinar el costo oculto de los beneficios para el ejercicio en curso. Por ejemplo, podemos tener dos empresas con ventas y beneficios similares, pero mientras que una ha reducido la deuda mientras generaba más beneficios, la otra contrajo más deudas para generarlos. Puede ser indicativo de la calidad del beneficio neto retenido para su reinversión.

Ventas / activo fijo: indica la rotación del activo total, y es útil su comparación con empresas del sector para determinar si la estructura de la empresa bajo análisis se corresponde

con un nivel de ventas adecuado.

Resultado bruto / ventas: permite obtener una idea acerca de la eficiencia de las operaciones de fabricación de la empresa, en términos de analizar si el margen generado es suficiente para mantener los gastos de ventas, generales, administrativos, financieros, etc.

Gastos de ventas, generales y administrativos / ventas: es indicativo de la eficiencia de la dirección y del personal en la explotación de la empresa. Un ratio excesivamente alto podría indicar la necesidad de un recorte de costos, con el fin de que la firma opere a los niveles de rentabilidad necesarios para generar un cash-flow adecuado.

3.4 Análisis del capital de trabajo del cliente

Un analista puede aprender mucho de su cliente por medio del análisis de las existencias y las cuentas a cobrar del cliente, los cuales son los activos primarios generadores de un alto porcentaje del cash flow de la empresa. Los activos comerciales son el pilar básico del ciclo dinero-mercadería-dinero, que se repite y se solapa, constituyendo un indicador básico para medir la capacidad de cumplimiento del cliente.

3.5 Análisis de las fuentes de financiación del cliente

El analista del departamento de crédito debe conocer la mecánica de los acuerdos de financiación del cliente. Las compañías de tamaño medio tienen generalmente cuatro vías para crédito: líneas de crédito, convenios de crédito bancario autorrenovable, convenios a largo plazo con tipo de interés fijo y el factoring. El papel comercial, las colocaciones privadas, los bonos y las obligaciones son alternativas usadas sobre todo por las grandes empresas

Una línea de crédito bancario puede ser cancelada por el banco en cualquier momento, sin necesidad de que se produzca infracción alguna por parte del acreedor. Esto implica que no hay compromiso formal por parte de la entidad bancaria para proporcionar los fondos. Las líneas de crédito pueden ser con garantía o sin garantía. En caso que la línea sea garantizada, al analista de créditos puede interesarle saber si hay activos suficientes para cubrir la porción garantizada de su firma después del banco.

Algunas líneas de crédito exigen un periodo de limpieza, durante un lapso preestablecido cada año, plazo en cual el cliente no debe mantener ninguna deuda con el banco. La razón de este periodo de limpieza es que el banco no desea entrar en una situación de préstamo perenne, en la cual el cliente renueva anualmente la línea de crédito sin el menor indicio de reducción del préstamo. El conocimiento de este periodo de limpieza por parte del profesional de créditos es importante, sobre todo en lo que hace al calendario de la misma, por la incidencia que éste puede tener sobre una decisión de otorgamiento de crédito. Los convenios de crédito autorrenovables son compromisos de facilidades de crédito de larga duración en donde a menos que el prestatario transgreda el convenio o lo incumpla, el banco no puede negarse a prestarle dinero.

4. Beneficios esperados

Si no existe la posibilidad de pedidos repetitivos, la decisión es bastante simple. Por un lado, se puede negar el crédito. En este caso, ni se gana ni se pierde. La alternativa sería ofrecerlo. Suponiendo que la probabilidad de que el cliente pague es p, si el cliente paga, se reciben

ingresos adicionales (ING) y se tiene costos adicionales (COS); la ganancia neta sería el valor actual de ING - COS.

Pero no hay seguridad de que el cliente pague, existe una probabilidad (1-p) de que no pague. Esto significaría no recibir ingresos y tener los gastos adicionales. El beneficio esperado de las dos alternativas sería el siguiente:

BENEFICIO ESPERADO	
Denegar el crédito	0
Conceder el crédito	pVA (ING – COS) – (1-p) VA (COS)

Deberá conceder el crédito si el beneficio esperado supera el de denegarlo.

Por ejemplo, por cada venta la empresa recibe ingresos de $1.200 y tiene costos por $1.000. Por lo tanto, el beneficio esperado por la empresa si ofrece crédito sería:

p VA (ING - COS) - (1 - p) VA (COS) = p x 200 - (1 - p) x 1.000

Si la probabilidad de cobrar es de 5/6, la empresa puede esperar que ni gane ni pierda:

Beneficio esperado = 5/6 x 200 - (1 - 5/6) x 1.000 = 0

Por tanto, la política debería conceder el crédito siempre que las posibilidades de cobrar sean más de 5 sobre 6.

Si de una muestra de 1.000 clientes, ninguno de los cuales haya dejado de pagar hasta ahora, 950 tienen un historial de pagos puntuales y 50 tienen un historial de pagos con retrasos, en base a la experiencia, es de esperar que 19 de los pagadores puntuales no paguen en el futuro, mientras que de entre los 50 morosos, unos 10 no pagarán:

CATEGORIA	NUMERO DE CLIENTES	PROBABILIDAD DE IMPAGO	NUMERO ESPERADO DE IMPAGOS
Pagadores puntuales	950	0,02	19
Pagadores morosos	50	0,20	10
Total clientes	1.000	0,029	29

El responsable de créditos se enfrenta a la siguiente decisión: ¿debería la empresa negar crédito a aquellos clientes que han sido morosos en el pasado?

Si sabe que el cliente ha sido moroso, la respuesta es "sí". Cada venta a un cliente que paga tarde tiene sólo uno 80% de probabilidades de ser cobrada (p=0,8). Vender a un cliente moroso da una pérdida esperada de $40:

Beneficio esperado = p VA (ING - COS) - (1 - p) VA (COS)

Beneficio esperado = 0,8 x 200 - (1 - 0,8) x 1.000 = - $40

Suponiendo que cuesta $10 buscar en los archivos para determinar si un cliente ha sido pagador puntual o moroso, ¿vale la pena? El resultado esperado de tal investigación es:

Resultado esperado de la investigación sobre créditos = (probabilidad de identificar a un pagador moroso x ganancia por negarle el crédito) - costo de efectuar la investigación

Resultado esperado de la investigación sobre créditos = (0,05 x 40) - 10 = -$8

En este caso no vale la pena. Se pagan $10 para evitar una pérdida de $40 un 5% de las veces. Pero si se supone que el cliente pide 10 unidades de una vez, entonces la investigación valdría la pena, porque se están pagando $10 para evitar una pérdida de $400 un 5% de las veces:

Resultado esperado de la investigación sobre créditos = (0,05 x 400) - 10 = $10.

El director de créditos decide, por tanto, examinar los historiales de pagos pasados de los clientes sólo si los pedidos son mayores de 5 unidades. Se ha podido comprobar que una investigación en un pedido de 5 unidades compensa exactamente sus costos.

La conclusión es que hay que concentrar los esfuerzos en los pedidos dudosos o de gran volumen.

Supongamos que un nuevo cliente ha pedido que se le conceda crédito, no ha sido posible averiguar mucho sobre dicho cliente y se cree que la probabilidad de pago no es superior a 0,8. Si se concede crédito, el beneficio esperado de este pedido sería:

Beneficio esperado en período inicial = p1 x VA (ING - COS) - (1 - p1) x VA (COS)

= (0,8 x 200) - (0,2 x 1.000) = -$40

Por lo tanto, se decide negar el crédito. Esta sería la decisión correcta si no hay posibilidades de que se repita el pedido. Pero si el cliente paga, habrá un nuevo pedido. Como el cliente ha pagado ya una vez, se puede tener un 95% de seguridad de que pagará otra vez. Por esta razón cualquier renovación del pedido es muy rentable:

Beneficio esperado de repetir pedido el año que viene = p2 VA (ING2-COS2) - (1-P2) VA (COS2)

Beneficio esperado de repetir pedido el año que viene = (0,95 x 200) - (0,05 x 1.000) = $140

Ahora se puede reexaminar la decisión crediticia. Si se concede el crédito hoy, se recibirá el beneficio esperado del pedido inicial más la posible oportunidad de conceder crédito el año que viene:

Beneficio total esperado = beneficio esperado en el pedido inicial + probabilidad de pago y renovación del pedido x VA (beneficio esperado de repetir el pedido el año que viene)

Beneficio total esperado = -40 + 0,8 x VA (140)

A una tasa de descuento razonable debería concederse el crédito. Por ejemplo, si la tasa de descuento es del 20%:

Beneficio total esperado = -40 + 0,8 (140) (1,2)-1 = $53,33

* Maximizar beneficios: el trabajo del directivo de créditos no es reducir al máximo el número de cuentas de dudoso cobro, sino maximizar el beneficio esperado. Si el margen de beneficios es alto, se justificaría una política crediticia liberal; si es bajo, no se pueden soportar

muchos créditos de dudoso cobro.

* Concentrarse en las cuentas peligrosas: no hay que emplear el mismo esfuerzo en el análisis de todas las solicitudes de crédito. Si una solicitud de crédito es pequeña o clara, la decisión debería ser en buena parte rutinaria; si es grande o dudosa, sería mejor hacer un estudio crediticio detallado. Lo que se hace es fijar un límite de crédito para cada cliente.

* Observar más allá del período inmediato: la decisión crediticia es un problema dinámico. No se puede mirar únicamente el futuro inmediato. A veces, vale la pena aceptar un riesgo de calidad relativamente bajo si existen probabilidades de que el cliente se convierta en un comprador permanente y fiable. Las empresas nuevas deben estar preparadas para incurrir en más créditos de dudoso cobro que las empresas ya bien asentadas. Esto es parte del costo de crear una buena cartera de clientes.

5. Consideraciones finales

La actividad de análisis de crédito debe estar orientada no solamente a ofrecer métodos de control y medida del riesgo crediticio sino que también debe ser un instrumento con el cual las organizaciones puedan ser más competitivas en el mercado. Es una gestión que no debe estar referida al análisis puntual de casos de negocio solamente sino que debe abarcar el estudio de las condiciones económico-financieras de los mercados globales y su impacto en las organizaciones.

Entendemos que una definición del objetivo del área de análisis de créditos debe abarcar:

* La asistencia a la organización de finanzas proveyendo financiamiento competitivo para los productos y/o servicios ofrecidos al cliente.

* La protección de los ingresos futuros mediante una exhaustiva evaluación, medición del riesgo y monitoreo de las condiciones financieras del sujeto de crédito.

* La determinación de las condiciones apropiadas de financiación en base a términos y condiciones que aseguren primero, el recupero de la inversión, y segundo, el crecimiento financiero de la organización.

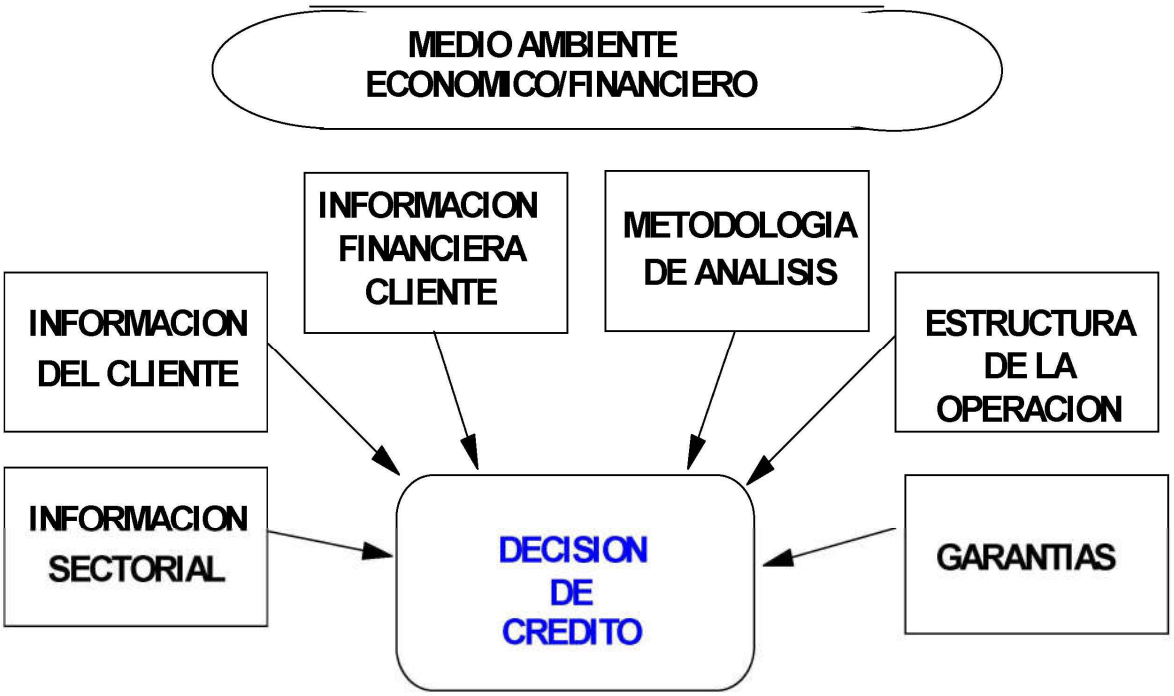
* La optimización de las ganancias de la firma y la protección de las inversiones en préstamos mediante el desarrollo y administración de programas que enfaticen el recupero de cuentas a cobrar y que proactivamente anticipen las posibilidades de default de clientes.

El resultado del trabajo expuesto es la definición de un rate o calificación crediticia conjuntamente con un nivel dado de línea de crédito. El esquema de calificación puede seguir los lineamientos impuestos por las calificadoras de riesgo más reconocidas en cuanto a códigos a aplicar (nivel de investment grade, A, AA, BBB,) facilitándose de esa manera la comprensión de los distintos casos, en particular si esta información debe ser evaluada por una instancia superior de la organización ubicada en el extranjero. Asimismo el nivel crediticio indicado por estas calificaciones, tendrá correspondencia directa con los distintos niveles posibles de tasa de interés a aplicar a las operaciones.

El rate y la línea de crédito disponible tendrán una vigencia determinada y servirán como soporte de cada operación futura a concertar. Dentro de los períodos de vigencia de la información se podrá incorporar evaluación de estados financieros intermedios que reflejen

más ajustadamente la situación del cliente.

Debe implementarse un sistema de aprobaciones que involucre a los analistas hasta determinado monto más allá del cual corresponde la aprobación formal de los niveles apropiados de conducción. De esta manera se garantiza la integridad del proceso y el necesario nivel de control.



La información así obtenida permite definir que estructura deben tener las operaciones con cada cliente. Finalmente, y dependiendo del resultado final del análisis expuesto, se podrán solicitar eventuales garantías destinadas a acotar los riesgos de cada operación.

La actividad crediticia posibilita, mediante procedimientos racionales y controles apropiados, determinar una cartera de inversiones con riesgo acotado. En algunas organizaciones se ha observado la importancia de la actividad crediticia hasta llegado el punto en que la generación de ingresos financieros puede compensar, y a veces incluso superar, los ingresos de la propia actividad, en particular en momentos de recesión económica.

La alternativa de ofrecer operaciones con crédito implica una forma apropiada de obtener economías de escala ya que las ventas adicionales, en la medida que la estructura productiva lo permita, facilitan una mejor absorción de los costos fijos.

6. Fuentes

* Tapia, Bernardello, Casparri y otros. Administración financiera utilizando MS excel. Ed. Omicron. Buenos Aires. 2006.

* Weston - Brigham. Fundamentos de administración financier. Ed McGrawHill. México. 1995.

* Revista Global Financing - U.S.A. -varias ediciones

* Creditworthy Business Credit Home Page - www.creditworthy.com

* Moorhead Credit Risk Analysis - www.moorheadmgmt.com

* Contingency Analysis - www.contingencyanalysis.com

 © Thomson Reuters