Control de gestión aplicable a los costos financieros

Jaunarena, Bruno

Abstract: En este artículo se aportan herramientas, técnicas, consejos y ejemplos para optimizar la gestión de la tesorería a partir del control de gestión en relación con los conceptos que generan costos financieros.

I. Introducción

I.1. Conceptualización del tema, enfoque y alcance del abordaje desarrollado

Un correcto y ajustado manejo de la tesorería resulta vital para la permanencia y el crecimiento de cualquier negocio. Se puede establecer una analogía entre la caja para una empresa y la sangre para el cuerpo humano: si el flujo de sangre/caja es insuficiente, tiene problemas de circulación o presenta obstrucciones, la salud del ser humano/empresa se deteriora, pudiendo causar hasta su muerte/quiebra. Richard Branson, fundador y CEO de Virgin Group lo expresa en términos similares: "Nunca le quite de encima la mirada al flujo de efectivo en su empresa porque, en realidad, es como la sangre que mantiene vivo a su negocio".

En este artículo se procurará aportar herramientas, técnicas, consejos y ejemplos para optimizar la gestión de la tesorería a partir del control de gestión en relación a los conceptos que generan costos financieros.

Esta temática no suele estar abordada en la literatura financiera con este enfoque del control de gestión. El abordaje más habitual que se encuentra se relaciona con los problemas y soluciones para grandes empresas ya consolidadas que, cuando se les presenta un faltante de caja, el análisis se limita a determinar la forma de financiamiento que resulta más ventajosa, sin contemplar las limitaciones con las que deben lidiar la mayoría de las organizaciones para el acceso a financiamiento, que se reduce frecuentemente al capital propio, por lo que resulta vital la gestión de los factores que generan costos financieros, de manera que se puedan mantener acotadas las necesidades de financiamiento.

Este tema se abordará con foco en el control de gestión, como información interna, que no debe confundirse con los criterios para la contabilidad financiera con sus estados contables de publicación para terceros, en la cual las normas contables no permiten computar costos financieros sobre el capital propio, por lo que muchos de los análisis y abordajes no serían aplicables.

En este sentido, Daniel Cascarini (1) puntualizaba al respecto: "La contabilidad patrimonial o financiera, tradicionalmente considera el interés hacia terceros, por la gestión de la obtención de capital ajeno, como gasto financiero imputándolo directamente a resultados, exponiéndolo en el estado correspondiente, fuera del resultado operativo o de explotación. Es decir que considera los intereses generados en forma explícita y ser debitados como tales y/o los intereses implícitos por descontar los cargados en las compras a plazo, debiendo excluirse del precio de compra, a fin de que los bienes ingresen al patrimonio a su precio de contado. Cabe aclarar que las normas contables reconocen una segregación en forma parcial, en atención a que, como tratamiento preferible, se indica que los cargos financieros deben ser reconocidos como gastos del período que se devengan, pero alternativamente establece que podrán activarse cuando se cumplen ciertas condiciones, permitiendo la activación de costos financieros en casos de construcción o producciones con proceso cuyo tiempo de duración es prolongado".

 © Thomson Reuters

Algunos factores fundamentales por considerar para la gestión financiera son:

- El costo del dinero a lo largo del tiempo.

- La oportunidad con que el negocio necesite disponer de los recursos.

- La velocidad del ciclo de conversión a efectivo, condicionado por los plazos que se manejen en los rubros del capital de trabajo.

- Los riesgos en el entorno que pueden obstaculizar la concreción de ese flujo.

La gestión financiera abarca distintas incumbencias que no estarán comprendidas en el alcance del presente artículo como, por ejemplo, las que se enuncian:

- Búsqueda y obtención de financiamiento.

- Análisis de las diferentes fuentes de financiamiento y decisiones sobre la estructura de capital.

- Inversiones financieras cuando se tienen excedentes temporales de caja.

- Administración de riesgos, mediante coberturas.

- Análisis de proyectos de inversión.

- Presupuestos y control presupuestario relacionado con los flujos.

- Procedimientos de control interno relacionados con el uso de los fondos.

- Permanente control de los gastos bancarios, buscando los ahorros y las alternativas más eficientes.

- Mantener las mejores relaciones con instituciones bancarias y crediticias.

I.2. Definición y causas de los costos financieros

Todos los factores tienen su costo: el del trabajo es el salario, el de los bienes es el desgaste reflejado en las cuotas de depreciación de los activos fijos, el del capital es el interés (vale aclarar, contra la creencia generalizada, que los intereses no son la causa de los costos financieros sino la consecuencia por tener que financiar activos fijos y capital de trabajo que son la causa que los originan).

El costo financiero o costo del capital se define según Carlos Mallo (2) como el "precio pagado a los proveedores de fondos de la empresa por la utilización de los mismos y como compensación del riesgo a que se enfrentan. Es la rentabilidad exigida (y obtenida) por los abastecedores, proveedores de capital, en compensación al riesgo asumido y al valor del dinero en el tiempo".

En un trabajo pionero sobre la temática que luego formó parte de uno de los primeros capítulos publicados en un libro, abordando el tema de los costos financieros, Eduardo Sorlino (3) mencionaba: "La noción de costos más elemental no deja de escapar el concepto de consumo. Por eso el costo de un producto es fácilmente identificable con los activos que deben sacrificarse en su obtención. Si la empresa que se está costeando tiene la rara cualidad de hacer coincidir el ingreso del activo con su consumo y su transformación en dinero, el concepto de costo mencionado es correcto y totalizador. Si, en cambio, como es común, esos momentos —ingreso de activos, su consumo y su transformación en dinero— no son simultáneos, aparece, además del consumo, otra función: la de mantener activos".

Los costos financieros son consecuencia del mantenimiento de activos netos (capital de trabajo y activos fijos o bienes de uso) en el tiempo. La estructura de capital con que se financien los activos es otro tema de gestión financiera: con capital propio y con capital de terceros, los cuáles las normas contables e impositivas vigentes permiten deducir como gastos.

En cambio, cuando la fuente es el capital propio, aportado por los dueños del negocio, su costo financiero no se permite deducir en virtud de la normativa contable considerada para la confección de los estados contables de presentación para terceros, pero sí es recomendable medirlos para información interna, generalmente mediante la conceptualización de costos de oportunidad o bien con tasas de referencia que ponderen los riesgos que asume el capital invertido, como el modelo CAPM (Capital Assets Pricing Model). Este modelo procura reflejar las exigencias de los inversores de obtener una mayor rentabilidad por el riesgo que asumen, y es uno de los más utilizados en ámbitos profesionales y empresariales.

I.3. Cuantificación de los Costos Financieros

Desde una mirada interna de gestión y toma de decisiones, hay varios enfoques para cuantificar los costos financieros y excede el alcance del abordaje asumido para el presente artículo, y serán solamente algunos mencionados como encuadre referencial.

En el capítulo citado previamente, Eduardo Sorlino apunta a calcular el costo unitario de cada producto, con la finalidad de realizar estudios de rentabilidad y orientar decisiones empresarias. La metodología que expone se basa en considerar al costo financiero como el de mantener activos a través de un pasivo universal, el que incluye el capital propio. Esta universalidad del pasivo hace que no se analice el costo financiero de cada partida del activo identificándolo con una determinada del pasivo sino, por el contrario, lleva a computar una tasa promedio de todas las fuentes de financiamiento.

En la actualidad a esa tasa promedio de todas las fuentes de financiamiento se la pondera por la participación que tiene cada fuente de financiamiento en el negocio, y es la que se conoce como tasa WACC (Weighted Average Cost of Capital), que representa el Costo Promedio Ponderado del Capital, como también se la conoce en español.

La tasa WACC tiene básicamente dos componentes:

a.- Costo del Equity (ke) que representa el financiamiento del Capital Propio.

b.- Costo de Deuda o Debt (kd antes de impuestos; ki después de impuestos).

El segundo término de la fórmula que se utiliza para ponderar la parte financiada por Deuda finaliza multiplicándose por lo que se denomina "escudo fiscal" (1 - t) siendo "t" la alícuota del Impuesto a las Ganancias para computar en esa tasa la ventaja de ser deducible esa fuente de financiamiento.

La fórmula para obtener la tasa WACC es la siguiente:

WACC = [ke * (Equity / (Equity + Debt)] + [kd * (Debt / (Equity + Debt) * (1- t)]

En otro trabajo presentado a finales de los años '80, Amaro Yardin (4) adscribía a la teoría del ente, para la cual la empresa tiene una personalidad propia, distinta a la de sus propietarios. En este caso la dirección de la compañía elige la estructura de su capital, la cual puede provenir de dos fuentes distintas (y ambas consideradas ajenas al ente): terceros ajenos al ente (acreedores) o terceros relacionados con el mismo (los propietarios). A partir de esta concepción del ente, no hay ningún elemento para pensar que los dueños, a diferencia de los acreedores, van a proveerle de capital a la empresa, sin esperar recibir a cambio una recompensa, dado por el interés sobre el capital propio.

I.4. El valor del tiempo en el dinero y la tasa real de interés

Resulta necesario abordar introductoriamente el concepto del valor del tiempo en el dinero, que es una noción imprescindible para el análisis financiero. Este principio básico de las finanzas se resume en la frase "un dólar disponible hoy vale más que un dólar disponible mañana" porque ese dólar si lo tenemos en nuestro poder hoy puede ser invertido e

 © Thomson Reuters

inmediatamente generar un interés.

En ese mismo orden de ideas, el día de mañana se tendrá no solo el dólar original sino también el producido por el interés devengado por el paso del tiempo en que fue colocado en una inversión. Si lo comparamos con la alternativa de tener directamente ese dólar a valor nominal el día de mañana, resulta evidente que perderíamos ese interés que podría generar el haber tenido en nuestro poder el dinero durante el tiempo transcurrido.

El principio del valor del tiempo en el dinero es igualmente válido en contextos inflacionarios, pero se complejiza el análisis introduciendo la inflación al análisis dando lugar a lo que se denomina "tasa real de interés".

A los efectos de este tema comentaremos que "la tasa real es aquella que expresa el poder adquisitivo de la tasa de interés" (5).

Para el cálculo de la tasa real deberá considerarse sobre la tasa de interés nominal (ejemplo 10 % mensual) el efecto de la inflación (supongamos 8 % mensual). El monto determinado será un costo o un ingreso - según que la tasa nominal de interés supere o sea menor que - la tasa de inflación.

El cálculo de la tasa real no surge de la simple resta de tasa nominal menos tasa de inflación (que sería 10 % - 8 % = 2 %) sino que surge del cociente:

(1 + tasa nominal / 1 + tasa inflación) — 1.

Con el ejemplo descripto (1,10 / 1,08) - 1 = 1,85 % de tasa real.

La tasa real de interés es la que se debe utilizar para cuantificar los resultados financieros asociados con los rubros no monetarios (bienes de cambio y bienes de uso) ya que se trata de bienes físicos que se protegen de la inflación. La mención de resultados financieros en lugar de costos financieros tiene que ver con que pueden generarse resultados positivos, en contextos de tasas reales negativas, cuando la tasa de inflación supera a la tasa nominal de interés.

Si invirtiéramos el ejemplo anterior, y la tasa nominal fuera un 8% mensual y la inflación un 10% mensual, al aplicar la fórmula para la tasa real descripta precedentemente, obtendríamos una tasa real negativa y un resultado financiero positivo:

(1,08 / 1,10) - 1 = —1,82 % de tasa real (negativa).

Para los rubros monetarios (como las cuentas a cobrar o a pagar) debe aplicarse una tasa nominal, que para el contexto empresarial puede ser representativa la tasa WACC, mencionada ut supra.

Jorge Peralta (6) en su libro "Herramientas para la gestión y costos de los negocios", referencia con relación a la inflación, que el Capital Monetario está formado por Activos y Pasivos monetarios, que son aquellos que sufren los efectos de la inflación. Se debe intentar llevar estos activos al mínimo nivel posible para que no sufran depreciación inflacionaria. Y que un gestor de negocios frente a la inflación debe recabar información separada de los activos para evaluar el costo y/o beneficio de la decisión frente a la existencia de un proceso de deterioro del poder adquisitivo.

Menciona que es por tal razón que los comerciantes mayoristas invierten las disponibilidades y/o préstamos financieros a tasa real negativa, en incremento de stocks de bienes durables, considerando la posibilidad de su realización comercial y proyectando la probable evolución del precio que contemple el costo del tiempo de acopio y la conservación del capital invertido.

II. Desarrollo

Luego de la Introducción al tema abordado, pasamos al enfoque limitado al análisis del control de gestión en relación con los costos financieros. Para ello recordamos la máxima del management que reza: "Lo que no se mide no se controla, lo que no se controla, no se gestiona".

Para cumplir con ese enfoque, el suscripto (7) planteó en una ponencia algunas actividades, herramientas y conceptos a desarrollar para la gestión de temas financieros:

- Capacitar a personal clave respecto de la medición y falta de reconocimiento de los costos financieros y del capital propio, según las normas contables para la contabilidad financiera.

- Causas y consecuencias de los costos financieros.

- Ciclo operativo del negocio.

- Importancia vital del manejo del Capital de Trabajo en una empresa y determinarlo junto con los días del ciclo de conversión de efectivo.

- Posibilidad de calcular un costo unitario de producto incluyendo el efecto de todos los componentes financieros en cada rubro componente del costo, cuantificando los plazos por un costo financiero con una tasa de referencia.

- Introducir el concepto de tasa WACC (Weighted Average Cost of Capital) como una tasa de referencia válida que considera las dos fuentes de financiamiento.

- Pautas para eficientizar las necesidades de Working Capital (Capital de Trabajo) y gestionar los diferentes componentes del Capital de Trabajo: Inventarios, Cuentas por Cobrar, Cuentas por Pagar.

- Sensibilizar sobre la noción de Capital de Trabajo como dinero inmovilizado y que será incremental en caso de crecimiento del negocio.

- EOAF (Estado de Origen y Aplicación de Fondos) por método indirecto, también conocido como EFE (Estado de Flujo de Efectivo) para diagnosticar un negocio desde su rentabilidad económica y representar su gestión y aplicación financiera, la cuantificación de inmovilizaciones en los diferentes rubros de capital de trabajo en distintos períodos, y la posibilidad de visualizar al negocio desde las tres perspectivas que nos brinda la contabilidad: perspectiva económica, financiera y patrimonial.

- Interpretación del EOAF por método indirecto: Partiendo del resultado económico, se explican los motivos por los que no quedó esa misma cifra del estado de resultados como variación en el rubro Caja y Bancos, que se explican a partir de la contabilidad y la partida doble mediante todas las alocaciones patrimoniales.

Desarrollaremos y ejemplificaremos estos conceptos tendientes al control de gestión con relación a los costos financieros y los rubros y causas que los generan.

II.1. Capital de Trabajo (Working Capital)

La fórmula contable para calcular el capital de trabajo es:

CAPITAL DE TRABAJO = ACTIVOS (CORTO PLAZO) — PASIVOS (CORTO PLAZO)

Los activos y pasivos de corto plazo —también denominados "corrientes"— son los que tienen un plazo de realización o exigibilidad menor al año. Pero esta fórmula contable no evidencia el concepto vital para los negocios que significa el capital de trabajo.

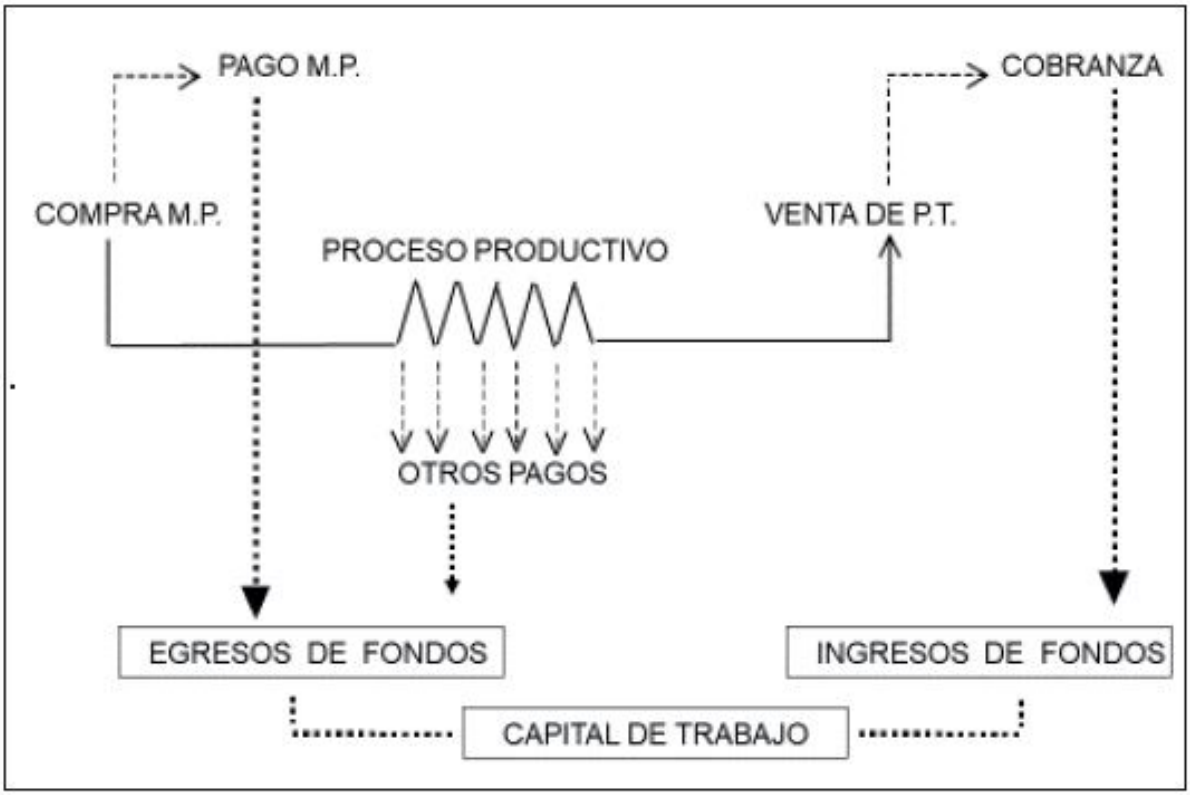
Debe ser un tema de permanente gestión y monitoreo en las empresas, y de un minucioso análisis antes de emprender un negocio: muchos emprendedores cuando "hacen los números"

para decidirse a comenzar un negocio calculan cuánto dinero necesitarán para comprar activos fijos como máquinas, muebles, equipos y demás bienes de uso; cuánto para el pago de alquileres, seguros, sueldos y otros gastos. En muchos casos hasta llegan a presupuestar el costo para la realización de campañas de publicidad y marketing. Pero es común que omitan cuantificar el capital de trabajo que, como veremos a continuación, implica una inmovilización permanente de dinero que será necesario financiar.

Para comprender el fenómeno, comenzaremos por enfocarlo desde una mirada financiera valiéndonos de un eje de tiempo en el que se plasme un ciclo operativo de un negocio (en el ejemplo un negocio industrial por ser el más complejo para su abordaje). Utilizaremos para ello los aspectos pertinentes de una ponencia escrita en coautoría con el Dr. Antonio Jarazo Sanjurjo (8).

En aquel trabajo comenzábamos por sensibilizar sobre las diferencias que produce en la información contable para terceros el tratamiento que le otorgan las normas contables al tema, ejemplificándolo con el caso hipotético de dos empresas gemelas (desde el punto de vista operativo) pero con una diferencia en cuanto a su estructura de capital y como financiaron la operación presentarán dos resultados distintos. También arribamos al concepto de capital considerando la partida doble y ejemplos de los rubros que se deben financiar en un negocio, una propuesta de determinación de costos unitarios de productos incluyendo sus costos financieros, a partir de un ejemplo de dos productos nominalmente iguales pero diferentes luego de computarles los costos financieros a cada uno en relación a los plazos que se financiaban, y concluyendo con la reflexión de su causa fundamental: tener que financiar activos netos (capital de trabajo y bienes de uso).

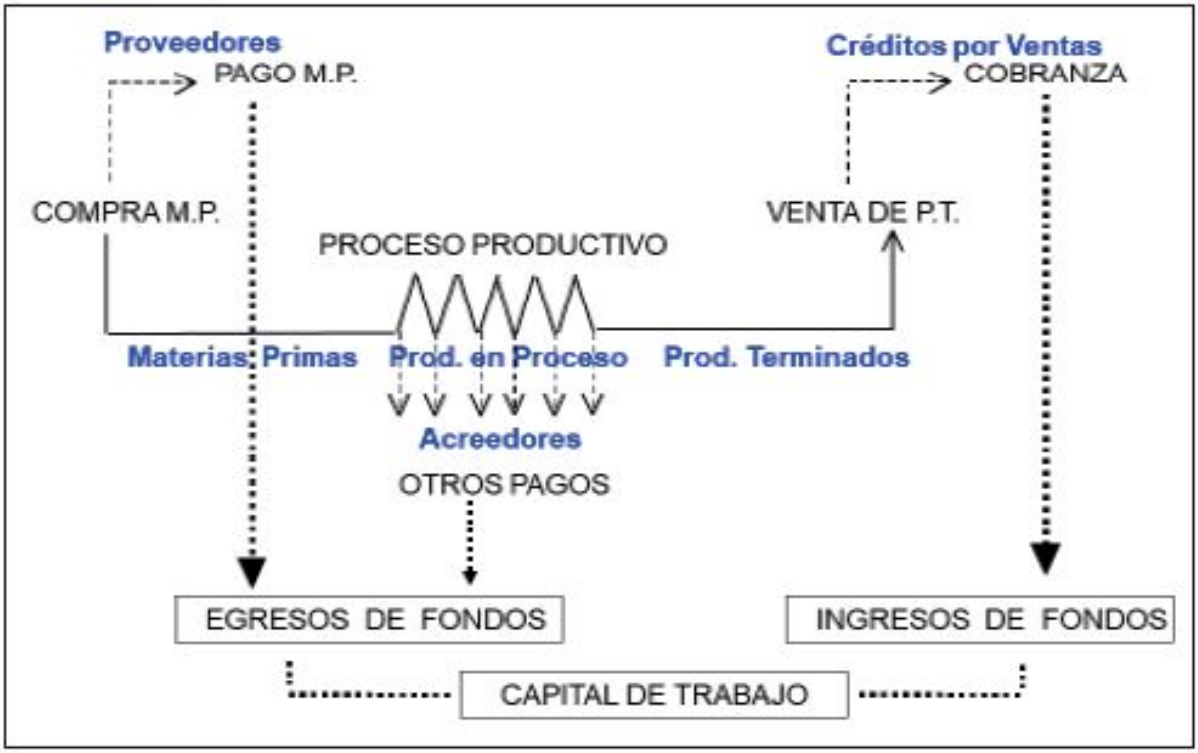
A continuación, se presenta un eje temporal con un ciclo operativo económico (comprar, producir y vender) y financiero (en línea de puntos) en el que se reflejan los cobros y pagos a partir del ciclo económico y los plazos de financiamiento respectivos.



Se percibe que inicialmente se presentan los egresos de fondos, y tiempo después los ingresos a partir de las cobranzas. Esa distancia en el tiempo, entre los egresos y los ingresos

de fondos, implica una cantidad de dinero que debe inmovilizarse, que es lo que se suele denominar "Capital de Trabajo":

Al eje de tiempo se le puede agregar el plano patrimonial, con el que se visualiza en qué conceptos patrimoniales se podrán encontrar cuantificados los rubros operativos que condicionarán el capital de trabajo y su cuantía para su medición, gestión y control:



El tema patrimonial funciona como un puente entre lo económico (devengado) y lo financiero (percibido), por lo que la cuantía del capital de trabajo estará condicionada por los montos (y plazos) de los rubros patrimoniales generados por el ciclo operativo: Créditos por ventas (también denominado deudores por ventas); Proveedores y Acreedores (también denominados deudas comerciales), y Materias Primas, Producción en Proceso (o productos semielaborados) y Productos Terminados, que son los tres estadios de los Bienes de Cambio en un contexto industrial.

Luego de todo lo visto, podemos arribar a la siguiente conclusión: tener en un negocio un monto importante de capital de trabajo es preocupante desde el punto de vista financiero, ya que habrá que encontrar los mecanismos y fuentes para financiarlo.

Lo ideal desde la gestión sería lograr un capital de trabajo negativo, es decir que la cuantía de las deudas comerciales fuera mayor a la suma de los créditos y los bienes de cambio, que son los rubros que lo componen del lado de los activos.

Esta situación equivaldría a decir que la inmovilización en créditos comerciales otorgados por las ventas y en los inventarios de productos que figuran en el rubro de bienes de cambio, son financiados completamente por los proveedores de la empresa, que no cobran costos financieros explícitos por esas deudas. Por lo tanto, no haría falta recurrir a capital de terceros (deudas bancarias) ni capital propio (aportes de los socios o accionistas), para el financiamiento del capital de trabajo.

Si el capital de trabajo fuera negativo, la empresa no debería tener costos financieros, sino que, por el contrario, gozaría de beneficios financieros producto de la colocación de esos excedentes que permanentemente le dejaría el capital de trabajo negativo. Esta situación del

capital de trabajo negativo no es utópica: algunos tipos de negocios lo disfrutan, como por ejemplo los retails (supermercados, tiendas departamentales, etc.), las empresas de transporte o servicios públicos, y en general los negocios que cobran la mayor parte de sus ventas de contado, y si son de servicios (que es una actividad que no necesita de inventarios de bienes de cambio) también es factible.

Pero salvo este tipo de negocios descripto, es bastante difícil de conseguir para la mayoría de los negocios, y especialmente para las pymes que no tienen esa fuerza de negociación comercial que permita cobrar de contado, comprar a plazos muy extendidos y tener una alta rotación de los inventarios de bienes de cambio. Es decir que su gestión se limita a mantener los rubros que lo generan medidos y controlados asertivamente.

En el libro "Inversión en Capital de Trabajo" (9) los autores Gustavo Tapia y Carlos Aire dimensionan la importancia que tiene para las pymes: "Si para una gran empresa el capital de trabajo y sus aspectos relacionados se constituyen en factores de eficiencia en el negocio, para las empresas con corta vida, escasas ventas, limitado tamaño y pocos empleados, este elemento define entre su continuidad o estancamiento y posterior caída".

Podemos puntualizar algunos aspectos por los que el Capital de Trabajo resulta un concepto vital (es decir de vida o muerte para los negocios) especialmente en pymes:

- La dificultad de acceso a financiamiento bancario hace que solamente pueda financiarse con capital propio (limitado y con elevado costo de oportunidad) o altos costos financieros como descuentos de cheques.

- El impacto en los costos por financiarlo con capital propio no se refleja en la rentabilidad de los estados de resultados de los estados contables, dificultando la detección de su impacto e importancia.

- Es dinero que debe permanecer inmovilizado en el negocio y que, si el negocio crece, debe también aumentarse la cuantía de la inmovilización.

- Las decisiones en pymes se suelen tomar con un enfoque solamente de rentabilidad económica omitiendo su análisis de factibilidad financiera.

- No resulta un concepto evidente para su medición, control y gestión.

- No se puede revertir a voluntad, el tipo de ciclo operativo y sus plazos (típicos de pymes) condicionan su cuantía, por lo que la estrategia se limita a comprender como se genera y mantiene un permanente y asertivo control de los rubros que lo integran.

También el capital de trabajo representa un factor muy crítico cuando las empresas comienzan una etapa de expansión, como puntualiza Guillermo L. Dumrauf en su libro de Finanzas Corporativas: "[C]uando las ventas crecen, tres rubros aumentan espontáneamente: las cuentas a cobrar, los inventarios y las deudas comerciales. ¿Y qué ocurre con el capital de trabajo? Lo normal es que este aumente, excepto en los casos de las empresas que tienen un plazo largo de pago a proveedores".

II.2. EOAF (Estado de Origen y Aplicaciones de Fondos) método indirecto

El capital de trabajo y su financiamiento pueden provocar negocios con ganancias en sus estados de resultados contables pero que no se refleja en flujos disponibles a nivel financiero para el negocio. Esto lo podremos ver reflejado y explicado mediante un EOAF (Estado de Origen y Aplicación de Fondos) por método indirecto que se presenta como propuesta para posibilitar su cuantificación, medición y control de gestión.

Se puede visualizar en la propuesta de agrupamiento de los conceptos que conforman el Capital de Trabajo la cuantía de su aplicación para su financiamiento en el período analizado

(en este ejemplo un mes por tratarse de información de gestión). También se advierten otros rubros que no son los vistos como generadores a partir del ciclo operativo natural de los negocios (Cuentas por Cobrar, Cuentas por Pagar y Stocks o Inventarios).

El ejemplo ilustra en particular sobre un rubro que podríamos unificar bajo el concepto de "saldos a favor o créditos impositivos" que puede presentarse en algunos negocios en una cuantía tan significativa como las Cuentas a Cobrar, por ejemplo las empresas importadoras por el IVA (Impuesto al Valor Agregado) que deben pagar en aduana para las nacionalizaciones que, por los volúmenes que suelen involucrar las importaciones, pueden representar varios meses de saldos a favor hasta que se puedan aplicar mediante las ventas que se fueran generando de los productos importados.

También se visualiza y cuantifica la cuantía de la inmovilización financiera aplicada a Inversiones en Activos Fijos o Bienes de Uso. En relación con este punto, no se desarrollan herramientas de gestión por ser conceptos que no genera espontáneamente el negocio por su operación, sino que surgen producto de decisiones voluntarias y que por lo tanto se toman si se cuenta con una fuente de financiamiento; asimismo, por el lado de los orígenes de fondos también la cuantía que pudieran haber aportado al financiamiento las Deudas de Largo Plazo, que representan habitualmente una fuente de financiamiento bancario que suelen procurarse para financiar activos de largo plazo como los Bienes de Uso.

 © Thomson Reuters

EOAF (Estado de Origen y Aplicación de Fondos) - método indirecto			YTD	31/10/2022
Cifras expresadas en miles de Pesos (000)	Balance al 30/09/2022	Balance al 31/10/2022	Variaciones entre periodos	EOAF
Estado de Resultados				
Ventas				278.429
Costo de Ventas				-204.254
Utilidad Bruta				74.175
Fletes de distribución				-6.818
Gastos de Operación (Administración y Comercialización)				-21.198
Resultados Financieros (Intereses, Dif. de cambio y Gs. Bancarios)				-7.366
Otros Ingresos				12.816
Resultado contable del período				**51.608**
Variaciones en Working Capital (Capital de Trabajo)				
Origen / (Aplicación) de Fondos - Almacén Materias Primas	502	683	-182	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Almacén Empaques	2.041	10.761	-8.720	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Almacén Químicos	59	111	-52	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Almacén Productos Terminados	0	2.936	-2.936	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Almacén Otros	-305	6.212	-6.517	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Stocks			-18.405	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Proveedores	36.281	42.128	5.847	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Acreedores Diversos	32.320	33.034	714	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Cheques entregados a acreedores	4.208	344	-3.863	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Anticipos pagados	18.783	4.643	14.140	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Sueldos a pagar	916	14	-902	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Cuentas a pagar			15.935	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Impuestos a Recuperar	16.030	34.427	-18.398	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Impuestos pagados por adelantado	0	26	-26	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Impuestos a Pagar	141	394	253	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Impuestos			-18.171	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Cuentas por cobrar	425	19.561	-19.136	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Anticipos cobrados de clientes	28.546	28.672	125	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Cuentas Particulares	42.256	16.167	26.089	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Working Capital				**-13.563**
Origen / (Aplicación) de Fondos - Acredores Largo Plazo	11.279	20.320	9.041	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Deudas Largo Plazo				**9.041**
Inversiones				
Origen / (Aplicación) de Fondos - Terrenos y Edificios	0	46.241	-46.241	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Revalúo de Inmuebles	0	29.728	29.728	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Herramientas y equipos de Laboratorio	2.239	2.376	-137	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Equipo de Computos	148	233	-84	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Maquinarias y Equipos	33.997	51.716	-17.718	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Mobiliario y Equipos de oficina	3.414	3.347	67	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Mejoras a Locales	224	2.757	-2.532	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Equipo de transporte	728	573	155	
Origen / (Aplicación) de Fondos - Inversiones				**-36.763**
TOTAL ORIGEN / (APLICACIÓN) DE FONDOS				**10.324**
VARIACION DE CAJA Y BANCOS EN EL PERIODO				**10.324**
Control (diferencia = 0)				0

Con el EOAF método indirecto propuesto (considerar diferencias por redondeos al expresar las cifras en miles de $) se visualiza la cuantía de la inmovilización financiera aplicada a Inversiones en Activos Fijos o Bienes de Uso. De este concepto no se desarrollan herramientas de gestión por ser conceptos que no se generan espontáneamente en el negocio por su operación, sino producto de decisiones voluntarias y que por lo tanto se toman si se

cuenta con una fuente de financiamiento.

Por lo dicho, se aporta sobre el particular un enfoque que puede ser útil para definir si esa fuente de financiamiento sería aceptable a partir de determinar si se produciría lo que se conoce como apalancamiento o leverage financiero: que la tasa de interés del financiamiento evaluado sea menor al rendimiento que generarían los activos que se incorporarían al negocio como consecuencia del financiamiento.

Para definir el rendimiento de los activos se utiliza el ratio ROA (Return on Assets) que representa el retorno sobre los Activos. El porcentaje obtenido debería ser mayor al costo de su financiamiento para que se verifique el apalancamiento o leverage financiero.

A su vez, para el costo del financiamiento, si es con capital de terceros (denominado Deuda en las Finanzas Corporativas) puede ser importante advertir que la tasa activa de interés a evaluar no sea la TNA (Tasa Nominal Anual) ofrecida por la institución financiera sino el CFT (Costo Financiero Total), que también debe ser legal y obligatoriamente informado, e incluye la transformación de la TNA en tasa efectiva primero, y luego agregados todos los otros costos asociados que pudiera presentar el financiamiento (gastos de otorgamiento, seguros, comisiones, etc.) para obtener la tasa que represente el Costo Financiero Total, que sería la referencia para validar el apalancamiento financiero, contrastándolo con el ROA comentado precedentemente. El CFT se calcula en dos variantes: impactando o no el IVA (Impuesto al Valor Agregado) que pudiera contener el financiamiento. Si la empresa puede trasladar el IVA debería tomar el CFT sin IVA.

II.3. Gestión de Cuentas a Cobrar (Deudores por Ventas)

De los tres factores de la operación, que conceptualizamos que definen el capital de trabajo a financiar, el más importante para su gestión lo constituyen las Cuentas a Cobrar de los clientes. No solo por su cuantía sino porque es un rubro que estará presente en cualquier tipo de negocio (los Inventarios en los negocios que facturan servicios no estarán presentes) y además es el rubro más gestionable.

Los inventarios y su inmovilización (en los negocios que tengan Bienes de Cambio) dependen de factores productivos, de localización geográfica, tiempos de abastecimientos, etc. Y las cuentas a pagar tienen la ventaja de que se generan a partir de los pagos que son voluntarios de la empresa. En cambio, las cuentas a cobrar requieren de la cobranza, que es un acto en el que la voluntad es externa a la organización, depende de los clientes. Por ello su gestión es vital a partir de una asertiva medición, control y gestión.

En contextos inflacionarios resulta aún más importante su gestión, que básicamente debe procurar minimizar todo lo posible los plazos de cobro y el monto inmovilizado en las Cuentas a Cobrar, que, por la inflación, cuanto más se demore su cobranza, resultará menor su utilidad financiera al momento que se cobre, por la degradación del poder adquisitivo que haya provocado la inflación durante el tiempo transcurrido.

Juan Martín Carratalá (10), en una ponencia en el contexto del Congreso Internacional ECON 2022 de la FCE UBA, mostró que existen también enfoques modernos que se denominan "reduflación" que son estrategias en contextos inflacionarios de reducción de volúmenes o tamaños de presentaciones para no afectar precios y mantener o impulsar los niveles de venta y participación en el mercado, tomando cuotas de mercado de otros que manejen las estrategias más ortodoxas para los contextos inflacionarios como retener inventarios y no venderlos, o venderlos con un impacto de la inflación que se percibe en el precio de venta al consumidor.

Para la gestión de las Cuentas a Cobrar a partir de una asertiva medición, control y gestión, se propuso por un lado lo expuesto mediante el EOAF método indirecto, con la

segregación de los componentes del capital de trabajo, que permite la medición como control de gestión ex post respecto al período analizado (idealmente mensualmente para la mirada de gestión), determinando la cuantía de inmovilización de dinero aplicado al rubro en el período abarcado.

Complementariamente, se aporta otra mirada que pueda proporcionar un diagnóstico de las Cuentas a Cobrar con otro enfoque representado en "días" que se conoce en los negocios como "días calle" porque su resultado equivale a los días de facturación que están "en la calle" como sinónimo de que son facturas aún no cobradas.

Los ratios para las Cuentas a Cobrar, típicamente se calculan midiendo la rotación y los días, con base en Estados Contables históricos anuales, mediante las fórmulas:

Rotación de créditos por ventas = Ventas / promedio Cuentas a Cobrar

Días calle = Cuentas a Cobrar x 365 / Ventas

Ambos son indicadores complementarios, pero para el control de gestión resulta más útil expresado en días, ya que se puede comparar con los días teóricos de plazo comercial que otorga la empresa para el pago de sus facturas.

Una precaución por considerar es el cómputo en el cociente del IVA contenido, que debe estar o no en el numerador (Cuentas a Cobrar) y denominador (Ventas). Sugiero para su aplicación práctica incorporarlo a las Ventas (si todas las Ventas son con la misma alícuota de IVA se obtiene sencillamente multiplicando por 1,21 (ejemplificando con una alícuota de IVA del 21%) la cifra de Ventas que se obtenga del sistema contable y las Cuentas a Cobrar ya tendrán incluido el IVA en el total de las facturas impagas que representa su saldo.

Otra precisión para tener en cuenta en su aplicación es que si hay cheques de cobro diferido en cartera deberían sumarse al saldo de las Cuentas a Cobrar, ya que contablemente suelen darse de baja de la cuenta corriente del cliente al momento que se recibe el valor a depositar, pero si están en cartera, aún se debería considerar financieramente como una cuenta que a la fecha del análisis no se cobró.

Ahora bien, el camino típico descripto para obtener ratios para medir las Cuentas a Cobrar, aún representados como "días calle" pueden presentar una distorsión que se puede mejorar pudiendo acceder a información interna de gestión en lugar de la información anual presentada en los estados contables.

La distorsión mencionada se puede presentar dado que las ventas tomadas son de un período anual, que especialmente en contextos inflacionarios pueden provocar una distorsión si las cifras no estuvieran ajustadas por inflación. Ya que las Cuentas a Cobrar al ser una "foto" a fecha reciente de lo adeudado por los Clientes, en su mayoría estarán integrados por facturas recientes que ya habrán capturado el efecto de la inflación (no por un ajuste contable sino por el traslado a precios que se haya registrado en esas facturas que capturarán precios más recientes). Entonces se podría estar concluyendo un indicador de días completamente distorsionado por la asimetría con que incidió la inflación en la cuantificación del numerador (Cuentas a Cobrar) y denominador (Ventas) que utiliza la fórmula tradicional con que se miden los "días calle".

Adicionalmente se puede medir no solo los "días calle" globales de la empresa, sino también de manera analítica por cada cliente, que proporcionará una base para gestionar más asertiva, ya que el global es un diagnóstico de utilidad financiera total para la empresa, pero para gestionar habrá que detectar y llamar para reclamar puntualmente a cada cliente que esté fuera del plazo comercial otorgado. Además, analizar solo un ratio global podría estar disimulando a clientes que están fuera de plazo pero que en un ratio global termine arrojando

un indicador que no llame la atención producto del "subsidio" que pudieran generar otros clientes con plazos de cobranza mejores que promedien el resultado global.

La propuesta se expone a continuación, puede ser fácilmente llevada en planillas de cálculo como el ejemplo compartido. Las cuentas a cobrar a nivel total o a nivel cliente son reportes que se obtienen de cualquier sistema contable, y las ventas por cliente (y con IVA incluido) en un contexto de información interna podemos acceder a los registros de ventas que todas las empresas llevan mensualmente para fines fiscales, tomando la columna que incluya todos los conceptos que contiene cada factura para su correlación con lo contenido en las Cuentas a Cobrar.

Podrán advertir también que al comenzar por comparar las Cuentas a Cobrar respecto de las Ventas del último mes y así sucesivamente, se va hacia atrás agregando meses recientes, se morigera la distorsión mencionada al aplicar el método tradicional en contextos inflacionarios. Y también la incidencia de los días que tiene cada mes, que a su vez en este método se captura el impacto de cuantos días de facturación contiene cada mes:

CUENTAS A COBRAR / VENTAS
FECHA: 30/04/2022

DIAS CALLE DE CUENTAS A COBRAR EN RELACION A LAS VENTAS (CALCULO POR METODO INDIRECTO)

Se visualiza con estos ratios el equivalente de plazo con cada cliente de acuerdo al monto de su cuenta a cobrar en relación a las últimas ventas

Completar solo las celdas con amarillo y cambiar los meses quitando el mas viejo y agregando el ultimo)

CUENTAS A COBRAR TOTAL EMPRESA:	$	72.215.312,00		
VENTAS CIERRE ULTIMO MES	$	30.212.353,00	30	
excedente		42.002.959,00		30
VENTAS CIERRE ANTEULTIMO MES	$	40.356.869,00	31	
excedente		1.646.090,00		31
VENTAS CIERRE ANTEPENULTIMO MES	$	13.542.368,00	28	
excedente		0,00		3
	DIAS CALLE TOTAL EMPRESA:			64
CUENTAS A COBRAR CLIENTE #1	$	12.253.585,00		
VENTAS CIERRE ULTIMO MES	$	4.825.558,00	30	
excedente		7.428.027,00		30
VENTAS CIERRE ANTEULTIMO MES	$	4.188.885,00	31	
excedente		3.239.142,00		31
VENTAS CIERRE ANTEPENULTIMO MES	$	3.288.883,00	28	
excedente		0,00		28
	DIAS CALLE CLIENTE #1:			89
CUENTAS A COBRAR CLIENTE #2	$	15.258.693,00		
VENTAS CIERRE ULTIMO MES	$	10.258.396,00	30	
excedente		5.000.297,00		30
VENTAS CIERRE ANTEULTIMO MES	$	9.586.838,00	31	
excedente		0,00		16
VENTAS CIERRE ANTEPENULTIMO MES	$	-	28	
excedente		0,00		0
	DIAS CALLE CLIENTE #2:			46

Para la gestión preventiva de las cuentas a cobrar, puede implementarse también una Política de Créditos, que sea explícita, consensuada y sistemática. La misma se sugiere que debería considerar:

- Establecer pautas generales (límites de créditos revisados, motivos de rechazos automáticos a solicitud de aperturas de cuentas corrientes mercantiles, listado taxativo de excepciones y requisitos para aplicarlas). Esta fijación de pautas generales y parámetros sería recomendable que sea consensuada y aprobada por las Gerencias, Comerciales, Administrativas, Financieras y la Gerencia General.

- Definir límites de crédito revisados de la cartera de clientes y procurar mecanismos para que se emita un informe de situación y que se requiera de las aprobaciones del caso con las Gerencias involucradas y de acuerdo con los montos de los límites de crédito. Resulta deseable que el sistema de facturación contenga esos límites de crédito y plazos y genere

alertas o bloqueos antes de facturar y que requiera alguna autorización de personal directivo para el desbloqueo. Deberá tenerse una visión amplia y realista de acuerdo con el mercado, en cuanto al riesgo dispuesto a aceptar en los límites de crédito fijados y/o plazos, para que no se tengan que estar aprobando la mayoría de los pedidos bloqueados, generando trabas o demoras operativas.

- Armar un scoring para la evaluación de clientes y el límite de crédito a otorgar, viendo qué parámetros quiere ponderar la empresa (historia crediticia, de cumplimiento, antecedentes comerciales, montos facturados, estructura jurídica, antigüedad en el mercado, referencias comerciales, etc.).

- Seguimiento periódico de la cartera de clientes actuales, actualizando legajos y revisando las pautas establecidas de límite de crédito, plazos, bonificaciones, etc. de acuerdo con el grado de cumplimiento de cada cliente, para que también el cliente perciba que ser cumplidor es premiado al igual que ser incumplidor es castigado.

- Llevar un libro con las decisiones de otorgamientos de crédito y límites de crédito, cambios de montos y plazos. Que se lleve como un libro de actas, firmadas las decisiones por el "Comité de Crédito" que debería estar conformado por las Gerencias General, Comercial, Administrativa y Financiera.

- Actualización permanente de los legajos y contratar un sistema de alertas por mail de empresas que dan servicios de alertas e informes comerciales para contar con actualizaciones oportunas de las novedades de riesgo crediticio sin mayores esfuerzos ni costos excesivos.

- En los casos de contar con muchos clientes, dividirlos en categorías de acuerdo con los montos facturados y establecer informes y actualizaciones que se emitirán para cada categoría de clientes. Para ser asertivos, considerar las reglas de Paretto (80/20) para la categorización, verificando que con el 20% de los clientes se estén abarcando aproximadamente el 80% del monto de la cartera valorizada.

II.4. Gestión de las Cuentas a Pagar (Deudas Comerciales)

Para la gestión de las Cuentas a Pagar, a partir de una asertiva medición, control y gestión, se propuso por un lado lo expuesto mediante el EOAF método indirecto, con la segregación de los componentes del capital de trabajo, que permite la medición como control de gestión ex post respecto al período analizado, determinando la cuantía de dinero que está ayudando a financiar genuinamente el Capital de Trabajo. A consecuencia de lo dicho, vale aclarar que para controlar este rubro se aplica un criterio opuesto a las Cuentas a Cobrar: será positivo un aumento en el EOAF y en los días.

Los ratios para las Cuentas a Pagar, típicamente se calculan midiendo la rotación y los días, con base a estados contables anuales, mediante las fórmulas:

Rotación de Cuentas a Pagar = Compras / promedio Cuentas a Pagar

En Días = Cuentas a Pagar x 365 / Compras

Ambos son indicadores complementarios, pero para el control de gestión resulta más útil expresado en días, ya que se puede comparar con los días teóricos de plazo comercial obtenido con los proveedores y acreedores para el pago de sus facturas.

Son igual de válidas las precauciones que se indicaron para las Cuentas a Cobrar en cuanto al cómputo del IVA y también es aplicable la propuesta de obtener los días de una manera más precisa y analítica para las Cuentas a Pagar y a nivel de cada proveedor o acreedor. La diferencia será que para obtener los datos, en este caso de las Cuentas a Pagar a nivel total o a nivel proveedor se obtienen también de cualquier sistema contable desde el más básico con reportes que proporcionan, y las compras por proveedor (y con IVA incluido)

en un contexto de información interna podemos acceder a los registros de compras que todas las empresas llevan mensualmente para fines fiscales, tomando la columna que incluya todos los conceptos que contiene cada factura para su correlación con lo contenido en las Cuentas a Pagar. También es válido lo comentado para las Cuentas a Cobrar respecto a considerar si se efectuaron pagos con cheques diferidos.

Otra estrategia que se puede aplicar para la gestión de las Cuentas a Pagar es mediante la generación del denominado float (que del lado de las Cuentas a Cobrar hay que estar atentos a evitarlos). El float se podría definir como montos que quedan retenidos en un proceso operativo, en rutinas de cobros o pagos. Son cantidades que deberían fluir en continuo en el proceso, o ser puestas a disposición de la contraparte, pero que por desarreglos dentro del mismo o por acuerdos, a fuerza de la costumbre, o artilugio financiero, son paralizados a favor de quien realiza la retención. Por ejemplo, existe float cuando una factura a pagar está vencida pero el cliente, de algún modo, impone al proveedor un solo día de pago en el mes posterior a ese vencimiento.

II.5. Gestión de Inventarios o Stocks (Bienes de Cambio)

Para la gestión de los inventarios o stocks de Bienes de Cambio, a partir de una asertiva medición, control y gestión, se propuso por un lado lo expuesto mediante el EOAF método indirecto con la segregación de los componentes del capital de trabajo, que permite la medición como control de gestión ex post respecto al período analizado (idealmente mensualmente para la mirada de gestión) determinando la cuantía de inmovilización de dinero aplicado al rubro en el período abarcado.

Los plazos promedio de mantenimiento de stocks de productos terminados, productos en proceso, materias primas y materiales, en un contexto industrial, o de mercaderías en negocios de reventa, surgen de los tiempos de los ciclos productivos y los montos de capital de trabajo destinado al rubro Bienes de Cambio. Son producto de la política de inventarios de la firma, la que deviene del cumplimiento del doble objetivo de evitar faltantes o quiebres de stocks, así como también excesos innecesarios del mismo.

Los ratios para los inventarios o stocks de Bienes de Cambio, típicamente se calculan midiendo la rotación y los días, con base en estados contables anuales, mediante las fórmulas:

Rotación de Inventarios = Bienes de Cambio / promedio Costo de Ventas

En Días = Bienes de Cambio x 365 / Costo de Ventas

III. Resumen

Se procuró en primer lugar conceptualizar el tema abordado, desarrollando algunos temas fundamentales para la gestión financiera, ya que un correcto y ajustado manejo de los costos financieros resulta vital para la permanencia y el crecimiento de cualquier negocio. Introductoriamente, se definieron los costos financieros y sus causas, una reseña sobre elementos a utilizar, como la tasa WACC, la tasa real de interés y un abordaje del capital de trabajo para la comprensión del fenómeno, que es la principal causa generadora de costos financieros espontáneos en los negocios.

Consecuentes con la máxima del management "lo que no se mide, no se controla, lo que no se controla, no se gestiona", se desarrollaron herramientas, técnicas, sugerencias y ejemplos que puedan ayudar a optimizar el ciclo operativo y la búsqueda de alertas tempranas, a partir del control de gestión en relación con los conceptos que generan costos financieros, como el EOAF método indirecto, los días calle, políticas de crédito, float, entre otros.

(1) CASCARINI, Daniel y actualizadores, "Teoría y Práctica de los Sistemas de Costos", La

Ley, Buenos Aires, 2015.
(2) MALLO, Carlos — KAPLAN, Rober — MELJEM, Sylvia — GIMÉNEZ, Carlos, "Contabilidad de Costos y Estratégica de Gestión", Ed. Prentice Hall, Madrid, 2000.
(3) SORLINO, Eduardo, "Costos Financieros", cap. 20 en VÁZQUEZ, Juan Carlos, Costos, Ed. Aguilar, Buenos Aires.
(4) YARDIN, Amaro, "Intereses del Capital Propio", Revista Española de Financiación y Contabilidad, vol. XIX, nro. 59, 1989.
(5) DUMRAUF, Guillermo L., "Matemáticas Financieras", Alfaomega, Buenos Aires, 2013, 1ª ed.
(6) PERALTA, Jorge Alberto, "Herramientas para la gestión y costos de los negocios", La Ley, Buenos Aires, 2013.
(7) JAUNARENA, Bruno, "Aplicación de Herramientas de Gestión y Costos en PyMEs", XLII Congreso del IAPUCO, Pinamar, 2019.
(8) JARAZO SANJURJO, Antonio y JAUNARENA, Bruno, "Aspectos pedagógicos del tratamiento de los costos financieros", Revista Costos y Gestión, nro. 59, Buenos Aires, 2006.
(9) TAPIA, Gustavo y AIRE, Carlos, "Inversión en Capital de Trabajo", Ed. Omicron System, Buenos Aires, 2013, 1ª ed.
(10) LAMBERTUCCI, M.— MACRINI, D. — CARRATALÁ, J. M. — MARZULLO, Miguel — GÓMEZ MONTOYA, F., "Gestión de Costos en períodos inflacionarios: Soluciones tradicionales vs. planteos alternativos", Congreso ECON, FCE UBA, 2022.

 © Thomson Reuters