

## Administración del capital de trabajo

Bazán, Marcos

De Zan, Giselle G.

Minnig, Mariela

**Abstract:** En esta nota explicaremos las decisiones que afectan el capital de trabajo. Se analizan las distintas alternativas y escenarios que se pueden presentar y, si bien el diseño de la estrategia de manejo dependerá de las características de cada empresa, nos preguntaremos cómo debe ser la dinámica del capital de trabajo, cómo se puede manejar y más importante aún: si está generando valor para el negocio.

### I. La importancia del capital de trabajo

El manejo del capital de trabajo es una de las decisiones más importantes para el desarrollo de un negocio. En un contexto económico caracterizado por altas tasas de inflación y elevadas tasas de interés, la administración de esta variable toma más relevancia y el desafío es aún mayor.

En esta nota hablaremos de las decisiones que afectan el capital de trabajo. Analizaremos las distintas alternativas y escenarios que se pueden presentar y, si bien el diseño de la estrategia de manejo dependerá de las características de cada empresa, nos preguntaremos cómo debe ser la dinámica del capital de trabajo, cómo se puede manejar y más importante aún: si está generando valor para el negocio.

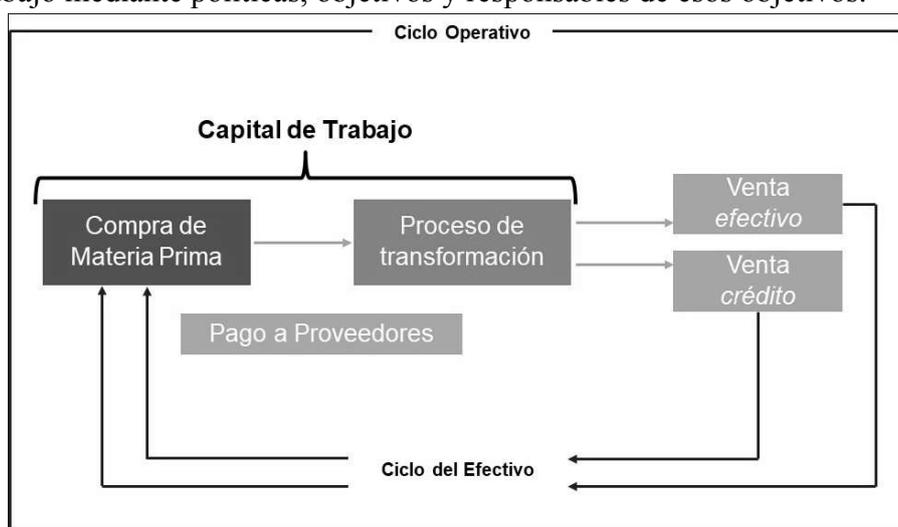
### II. Capital de trabajo. Concepto

Para comenzar necesitamos definir al capital de trabajo: podríamos definirlo como el dinero inmovilizado que una empresa necesita para mantener el giro habitual de su negocio. Es decir, debemos comprender que el capital de trabajo se compone de los ciclos operativo y de efectivo.

El ciclo operativo de una empresa refiere al conjunto de actividades que se comprende desde la inversión en los recursos y en personal de trabajo hasta la obtención de ingresos. Este ciclo estará definido por el tipo de negocio que desarrolle la empresa.

La diferencia entre el tiempo que se tarde en cobrar las ventas realizadas y el tiempo pautado para el pago a proveedores definirá el ciclo de efectivo (ciclo operativo menos los tiempos relacionados a los pagos).

Las necesidades de capital de trabajo surgen de las diferencias temporales existentes entre el ciclo operativo y el ciclo de efectivo de una empresa. La falta de gestión de capital de trabajo es, entonces, el comienzo de las dificultades financieras. Dependerá de cada empresa cómo se gestiona ese capital de trabajo mediante políticas, objetivos y responsables de esos objetivos.



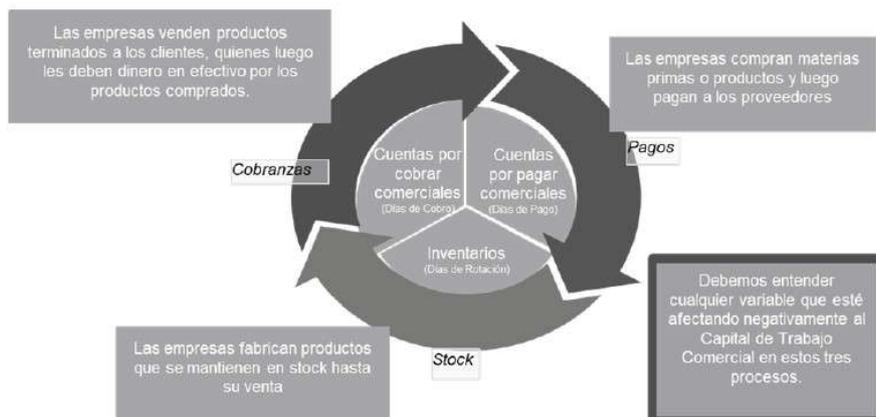
Fuente: elaboración propia

En la figura se observa un ejemplo de ciclo operativo y efectivo de una empresa manufacturera.

El capital de trabajo es consecuencia de la gestión sobre:

- El plazo de cobranza (que puede estar condicionado por muchas y diferentes variables).
- El plazo de inventarios (margen de seguridad para que la empresa opere sin tropiezos).

- Los plazos de pago que debe cumplir atendiendo a los contratos realizados con sus proveedores (que también estará sujeto a la negociación con los proveedores que puede ser muy distinta acorde al sector, industria, producto o servicio que desarrolle la empresa).



Fuente: elaboración propia

En el siguiente cuadro podemos ver un modelo teórico donde existe un desfase de días que significará una necesidad de financiamiento:

**Modelo Teórico**

ARS		Objetivo de Capital de Trabajo	Tasa de Interés teórica	Costos Financieros	% sobre Ventas
Ventas	1.000.000	Costo diario (\$/día)	2.740		
% sobre ventas	10%	Total (15 días)	41.096	2.055	2,5%
Capital de Trabajo	100.000	Anual	493.151	295.890	29,6%

DIAS	Activo		Pasivo	
	Inventario	Cuentas por Cobrar	Deudas Comerciales	Deudas Sociales y Fiscales
	45	60	45	15

15 días de desfase: Necesidad de financiamiento

Fuente: elaboración propia

### III. ¿Cuál es el capital de trabajo óptimo?

La estrategia definida para gestionar el capital de trabajo puede ser, en los extremos:

- Conservadora: poseer más activo corriente y financiarlo con deuda de largo plazo o recursos propios.
- Agresiva: consiste en minimizar los saldos de efectivo y los inventarios, financiándolos con deuda bancaria de corto plazo.

Definir la estrategia no solo será consecuencia de factores financieros sino también de factores administrativos, sociales, macroeconómicos y de índole personal de los directivos o responsables de la compañía.

Para poder responder al interrogante planteado deberemos ser capaces de comprender el giro normal de nuestro negocio, el plazo de realización de los activos y el plazo de exigibilidad de los pasivos. Además, debemos diferenciar las necesidades de fondos estacionales de las permanentes para lograr planificar su financiación.

Debemos definir cuál es el capital de trabajo que nos permite operar y por lo tanto generar flujos de fondos (estos representan el valor de una empresa), atendiendo a las necesidades del giro habitual.

En un entorno cada vez menos predecible, la gestión del capital de trabajo es el desafío que no solo reducirá la incertidumbre si no también permitirá la creación de valor de forma sostenible.

## ¿Por qué mejorar el capital de trabajo?

Porque genera un incremento de liquidez, generando, por ejemplo:

- Efectivo para el retorno de inversionistas
- Efectivo para pagar dividendos
- Efectivo para hacer crecer el negocio
- Efectivo para el desarrollo empresarial
- Efectivo para pagar deudas y mejorar la liquidez

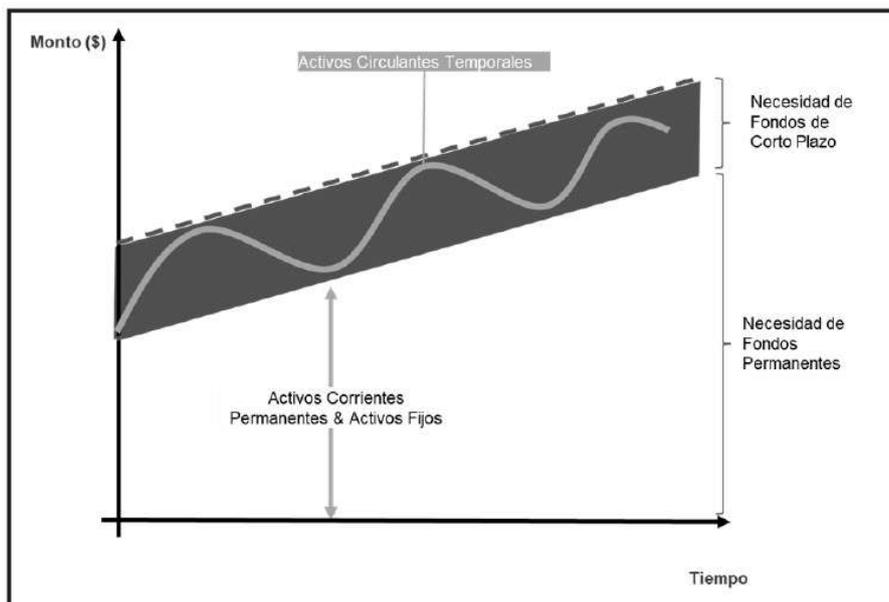
Fuente: elaboración propia

### IV. Cobertura del capital de trabajo

La cobertura del capital de trabajo se relaciona directamente con la temporalidad de los activos y la financiación de estos. Para una debida administración del capital de trabajo existen dos decisiones fundamentales que debe determinar la empresa: el nivel óptimo de activos corrientes y la mezcla apropiada de financiamiento a corto y largo plazo usado para apoyar esta inversión en activos corrientes.

Lo más aconsejable es que los activos corrientes permanentes y los no corrientes se financien con fondos de largo plazo, considerando dentro de ellos los fondos propios, los pasivos no corrientes y los pasivos corrientes permanentes; es decir, que las necesidades de fondos permanentes se deben financiar con fondos provenientes de financiaciones de largo plazo.

En tanto que las necesidades transitorias (activos corrientes fluctuantes) se deben financiar con fondos de corto plazo.



Fuente: elaboración propia

En la figura se observa la cobertura financiera.

### V. Estrés financiero. Reestructuración del capital de trabajo

Teniendo en cuenta el contexto de elevadas tasas de interés, el acceso a créditos se vuelve más complejo. Esto genera una ruptura en la habitual financiación del capital de trabajo y puede desencadenar en la insolvencia.

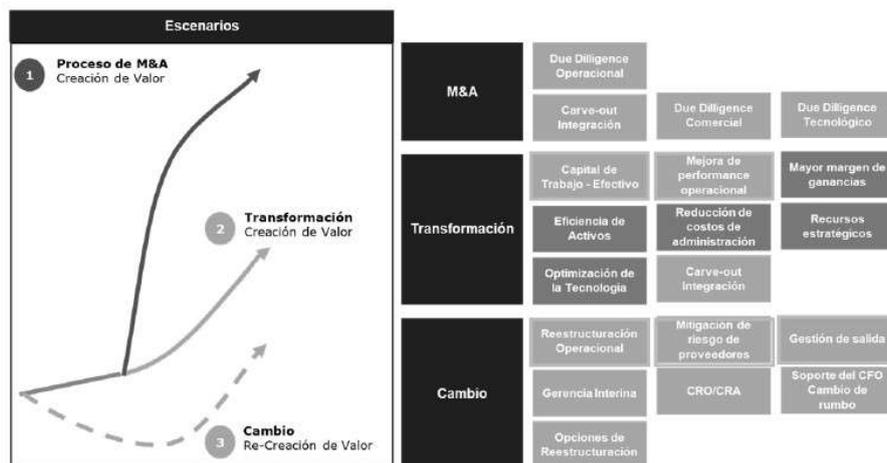
La incapacidad del pago de deuda es un problema que, en la mayoría de los casos, surge de la mala administración del capital de trabajo.

Si una compañía llega a esta instancia las alternativas son: reestructuración de activos y reestructuración de pasivos (o reestructuración financiera).

Para la reestructuración de activos, una de las alternativas es la venta de activos no corrientes, o bien buscar una fusión o adquisición.

Para la reestructuración de pasivos a través de refinanciación de deudas se llevan a cabo negociaciones con bancos y otros acreedores o bien se puede capitalizar las deudas.

Estas alternativas pueden estar comprendidas dentro de uno de los siguientes escenarios:



Fuente: elaboración propia

En esta figura vemos los distintos escenarios que pueden presentarse en este contexto.

## VI. Optimización del capital de trabajo

Se pueden analizar las distintas palancas que afectan al capital de trabajo en una empresa y, a partir de algunas políticas sobre estas, buscar optimizarlo.

Como ya mencionamos, estas palancas que afectan al capital de trabajo son los pagos, el inventario y la cobranza de una compañía.

En lo que refiere a los pagos de la compañía, la optimización del capital de trabajo se puede lograr poniendo el foco en cada uno de los aspectos que van desde la compra hasta el pago efectivo. Es necesario definir las políticas de compras teniendo en cuenta licitaciones y compras electrónicas; gestionar el riesgo mediante controles internos, seguros y la diversificación de proveedores; negociar las condiciones de pagos utilizando herramientas como cupones, descuentos, prioridades y gestión de envíos; asignar responsabilidades, niveles de autorización y métodos de resolución de conflictos para la recepción de mercadería; definir el ciclo de facturación y respetar los periodos definidos; incrementar los tiempos de pago, repensar los métodos de pago y descuentos por pronto pago.

Para optimizar el capital de trabajo a partir de los inventarios se pueden tener en cuenta variados aspectos desde la proyección de la demanda hasta la venta y entrega de la mercadería. Para la planificación de la demanda a proveer se debe partir de la interacción con clientes; en la planificación de suministros se debe poner el foco en la frecuencia, en gestionar el lead time y las salidas de inventario/capacidad de reemplazo; revisar y definir los métodos de almacenaje; evaluar la eficacia del inventario, localizar los inventarios para ver el grado de centralización y chequear la consistencia de los SKU en todas las localizaciones; reestructurar el almacén para la mejor distribución de inventario de baja rotación; seleccionar la mejor estantería de venta y analizar el packaging.

El capital de trabajo también puede ser influenciado por la cobranza. Será importante el armado de los contratos para definir las condiciones de pago, los costes del endeudamiento y poder proyectar las ventas; gestionar el riesgo mediante la segmentación de clientes, provisiones por clientes de dudoso cobro y seguros de crédito; definir el ciclo de facturación y utilizar facturas electrónicas; Estandarizar los días y métodos de pago, la domiciliación de cobros y la política de créditos; registro y clasificación de la resolución de conflictos; utilización de sistemas para comprobar y gestionar los pagos recibidos generando informes.

### Ciclo de cobranzas - Ejemplo de oportunidades



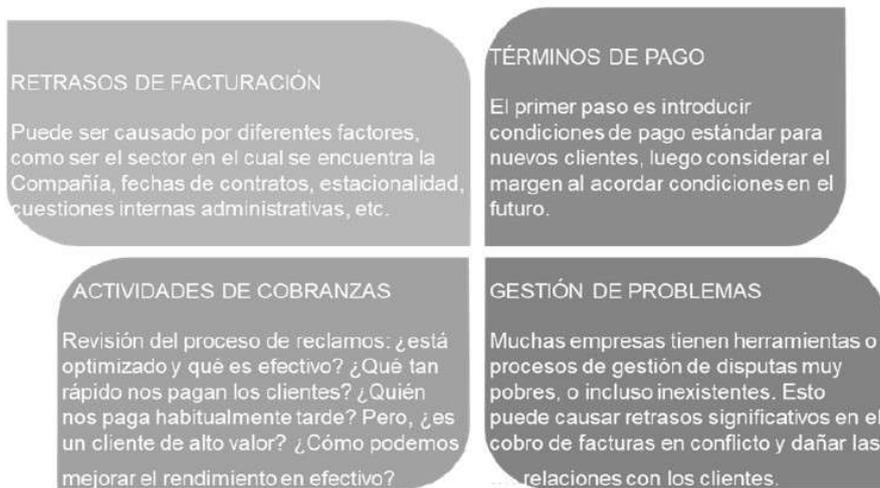
Fuente: elaboración propia

### Ciclo de stock - Ejemplo de oportunidades



Fuente: elaboración propia

### Ciclo efectivo - Ejemplo de oportunidades



Fuente: elaboración propia

## VII. Metodología para la optimización del capital de trabajo

Para la optimización del capital de trabajo se requiere que la dirección de la compañía y todas las áreas del negocio trabajen en conjunto para establecer una cultura de caja (cash culture), asegurando que las mejoras incorporadas sean sostenibles en el largo plazo.

A continuación, un ejemplo de los cambios estructurales y operativos que se pueden aplicar para esta optimización:

Ejemplo	Táctica	Operativa	Estructural	Cuantificación
Caja	<ul style="list-style-type: none"> <li>Monitoreo diario de caja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Implementar la herramienta de flujo de caja de las 13 semanas</li> <li>Optimizar las transferencias de caja internas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Implementar cash culture (enfoco en caja, no en P&amp;L)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aumento de la visibilidad de la caja y el enfoque de caja en el negocio</li> </ul>
Cuentas por Cobrar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Disminución de los períodos medios de cobro</li> <li>Descuentos por pronto pago</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Consolidación de facturación</li> <li>Estrategias de cobranza proactivas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Alinear la estructura de incentivos de ventas</li> <li>Renegociación las condiciones con clientes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se observa típicamente un aumento de liquidez que representa entre el 10% al 25% de los ingresos (revenue)*</li> </ul>
Cuentas por Pagar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Detener/retrasar el pago a proveedores</li> <li>Solicitar factura original</li> <li>Rechazar facturas y solicitar versión revisada</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cambiar la frecuencia, el método y el proceso de aprobación de los pagos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Racionalizar/consolidar la base de proveedores</li> <li>Renegociación las condiciones con proveedores</li> </ul>	
Inventario	<ul style="list-style-type: none"> <li>Venta de los inventarios de baja rotación o obsoletos a precio de descuento</li> <li>Detener/acelerar la producción</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reducir los niveles de inventarios de seguridad</li> <li>Revisar el ciclo del inventario</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Procesos de make-to-order/ make-to-stock</li> <li>Racionalizar los SKU &amp; la línea de producción</li> </ul>	

\* Las mejoras indicadas en el cuadro constituyen un ejemplo.

Fuente: elaboración propia

## VIII. Gestión de capital de trabajo en un contexto de altas tasas de inflación

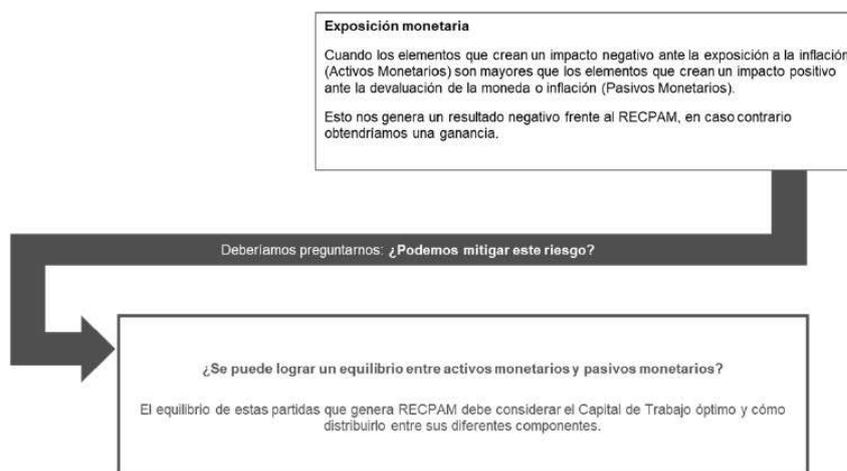
La importancia de la gestión del capital de trabajo en un contexto inflacionario se torna un poco más compleja de lo normal debido a los efectos que la inflación tiene sobre los activos y pasivos corrientes. La inflación trae consigo dos problemas fundamentales: el aumento de los precios de los insumos (costos) y la escasez de los recursos financieros.

Para contrarrestar los efectos que la inflación genera en el capital de trabajo se debe hacer uso de estrategias que permitan minimizar los riesgos que este tipo de fenómenos traen consigo. Es necesario clasificar las partidas monetarias y no monetarios para poder analizar su impacto.

De todas maneras, se pueden llevar a cabo estrategias para una buena gestión en el capital de trabajo en contextos inflacionarios. Algunas de las acciones que pueden ser beneficiosas para esto son:

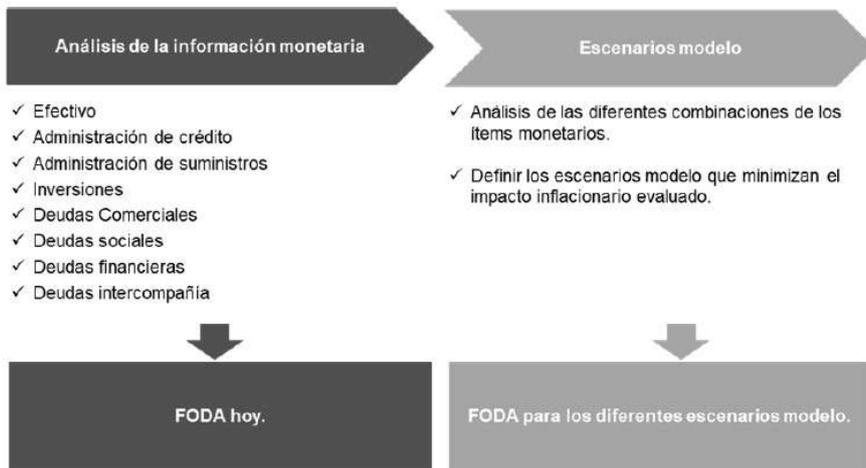
- Aumentar nivel de endeudamiento.
- Alargar períodos de pago.
- Disminuir períodos de cobro.
- Hacer un uso adecuado de la liquidez.
- Disminuir la tenencia de activos monetarios.
- Mantener los inventarios a valores actualizados.

En la siguiente figura se puede ver un modelo de análisis en un contexto inflacionario:



Fuente: elaboración propia

Para analizar el impacto del resultado por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda (RECPAM), mostramos un posible plan a seguir:



Fuente: elaboración propia

## IX. Conclusión

De acuerdo con lo mencionado a lo largo de este texto, la administración del capital de trabajo deberá ser considerada como imprescindible para lograr que una empresa permanezca en el mercado a través del tiempo.

La administración debe adaptarse a las condiciones cambiantes del entorno económico en el que se encuentra sumergida la organización. Para hacer frente a este dinamismo de los mercados, se debe rever las políticas para el manejo de los activos y pasivos corrientes y adoptar técnicas que permitan obtener la información necesaria para una efectiva toma de decisiones.

Teniendo en cuenta contexto inflacionario y las elevadas tasas de interés actuales, las empresas pueden agregar valor a sus negocios mediante la optimización del capital de trabajo. De esta manera se podrá incrementar la liquidez. Será de vital importancia el diseño de la estrategia a implementar para tratar de llegar al punto de equilibrio de capital de trabajo que acorde a sus características, particularidades y objetivos, necesite.

Se puede trabajar sobre las siguientes palancas identificadas anteriormente: los plazos de pagos, las políticas y tiempos de inventarios y los plazos de cobranza. Pero es indispensable pensar en la empresa como un todo y en un objetivo de capital de trabajo a ser perseguido en conjunto por el directorio y cada una de las áreas o gerencias. El trabajo en conjunto y las decisiones integradas harán posible llegar al objetivo planteado.

Para el logro de este objetivo tendremos que analizar la madurez de la empresa para así poder evaluar si el cumplimiento de estos objetivos será responsabilidad de una persona que coordine un equipo interdisciplinario o bien será responsabilidad del trabajo integrado de las distintas gerencias motivados por una eficiente comunicación de la compañía.

## X. Bibliografía

- Economist Intelligence Unit. <https://www.eiu.com/n/products-and-services/industries-and-commodities/financial-services-briefing/>
- EIU's Global Forecasting Service. <https://gfs.eiu.com/Archive.aspx?archiveType=World>
- Humphrey, Albert S., business theorist. <https://www.businessballs.com/improving-workplace-performance/albert-humphreys-tam-business-change-model/>
- Resoluciones técnicas 6 y 31 de la FACPCE.

© Thomson Reuters