

Algunas consideraciones sobre el capital de trabajo



Autor: Dr. Gustavo Tapia

La finalidad de este trabajo es mencionar aspectos sobre la Administración de Capital de Trabajo que serán útiles al momento de proceder a la evaluación de la gestión y de las evoluciones previstas de los negocios de las empresas.

I) Generalidades y Aspectos Elementales

Es importante considerar que el Capital de Trabajo (CT) tiene distintos significados según el enfoque con que se lo aborde. Así desde una posición contable será la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente atendiendo a la liquidez de los activos y exigibilidad de los pasivos ajenos por el término de un año. Financieramente, el CT será la inversión de los activos corrientes invertidos en el proceso operativo (ó productivo) con el fin de obtener una rentabilidad (también operativa) que haga sustentable y perdurable la actividad.

Como vemos, esta posición es más amplia y útil, dado que consideramos la decisión de inversión coyuntural de cómo administrar el capital operativo con independencia de su financiamiento. Entre otras ventajas esto permite no financiar actividades no rentables. También es correcto considerar desde una postura financiera al CT como las inversiones y financiaciones operativas del negocio, por lo que en este enfoque las deudas contraídas con los proveedores comerciales netearán las aplicaciones invertidas. En este caso la financiación del CT se conformará por los Pasivos Ajenos No Operativos y el Patrimonio de los accionistas.

Activos aplicados al proceso productivo	Pasivo Operativo

El CT es el elemento motor de la empresa. En la duración del ciclo dinero – mercadería – dinero están presentes la rentabilidad y el riesgo operativo. La mutabilidad de un activo a otro nos hace pensar en activos físicos definidos y en un perfil del inversor determinado con actitudes frente al riesgo también preestablecidas.

Al tratar estas dos cuestiones comprendemos entonces, que el CT es una decisión con efectos en el corto plazo, pero también presentes de forma permanente en la vida de la empresa. El CT se enmarca en las decisiones tácticas y operativas del negocio. En las formulaciones y diseños de las Estrategias Generales y Particulares, en este caso la Corporativa, la de Ventas y Precios y la de Producción (liderar por precio, diferenciación, enfoques) se consideran los cambios contextuales y las amenazas de los competidores. Sus acciones y nuestras posibles reacciones. Por eso, a partir de definir el mercado y la segmentación, los productos y servicios, posibles clientes, se pasará al análisis táctico – operativo en el cual se definirán las técnicas para la administración del capital de trabajo y un pormenorizado detalle de las operaciones que compone la actividad.

Este análisis estratégico / operativo posibilita la integración y facilita la concreción de los objetivos y cumplimiento de metas. Imaginemos de lo contrario los resultados de una producción muy eficiente en costos para ubicar en un mercado con desinterés a los bienes producidos, o la desconsideración de los efectos de moda u obsolescencia.



II) Cuestiones atinentes a la Administración y Manejo del CT

Es frecuente trabajar con un Nivel de CT promedio representativo del ciclo operativo a efectos de trabajar con una rentabilidad de CT y un costo de capital del CT también promedios. Es importante en qué momento se hace la medición de la rentabilidad del CT, siendo el momento de la venta y el de la cobranza los habituales.

Esta rentabilidad operativa está relacionada con las inversiones en CT efectuadas,

es decir con el capital invertido, no siendo comparables por ende con la rentabilidad sobre ventas. Por otro lado la relación requiere que las valuaciones contables se hagan al costo de compra o de reposición.



Además del costo hay otros importantes factores que afectan la rentabilidad:

- Duración y alargamiento / acortamiento de los ciclos siendo prioritario su análisis cuando es provocado por ineficiencias técnicas o comerciales.
- Nivel de demanda y posible evolución.
- Tecnología y Estructura Productiva.
- Rotación y Solapamiento de los ciclos.
- Técnicas de Administración del CT.
- Información para el análisis global y de cada rubro componente.

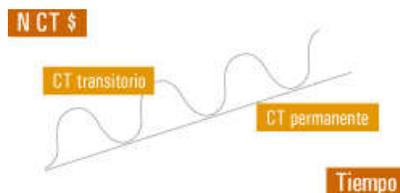
El análisis rubro por rubro implica el desarrollo de nuevas y viejas técnicas para las Disponibilidades, los Créditos, los Bienes de Cambio y las Deudas Comerciales. Es complementario al análisis global. Para administrar Vg. las disponibilidades habrá que saber sobre el diseño y contenido de los Cash Flows, la relación con bancos y las líneas de crédito abiertas entre otros elementos; para las cuentas a cobrar las políticas de créditos y de cobranzas; para los bienes de cambio las técnicas empleadas como ser Costo por Producto o Costeo por Actividades, puntos de compra mínimos, tiempos de entrega, calidad requerida, costos de fabricación, rotación del stock, técnicas como existencia de hierro, just in time, etc.

Una distinción importante con el criterio contable, es que el CT contenido en los saldos de créditos no contiene la utilidad generada en el ciclo, esto es si bien la contrapartida de la venta es una cuenta a cobrar, el capital invertido para concretar la venta está formado por el costo del producto, los gastos operativos e impuestos, pero no incluyen a la utilidad.

Una cuestión fundamental es el análisis del CT considerando sus efectos en las finanzas. Al término de cada ciclo se producirá una autogeneración de fondos por el efecto de las utilidades cobradas y por la parte de costos no erogables recuperados al momento de la cobranza. Estos fondos adicionales en el corto plazo incrementan el nivel de capital de trabajo, o bien cancelan pasivos financieros o pago de dividendos. También favorecen los indicadores de liquidez.



Es útil conocer el CT transitorio y permanente sujeto a las variaciones de la demanda de los productos y servicios. El financiamiento del CT transitorio debe realizarse con pasivos de corto plazo, en tanto que el CT permanente podrá tener un mix (dependiendo de las tasas de costo de corto y largo plazo) de pasivos de corto y largo plazo con preponderancia de estos últimos.



III) Medidas para la Protección del Capital de Trabajo.

La protección de los valores monetarios y físicos del CT está en correlación con la inflación y las necesidades de los clientes. Podemos distinguir maneras de protección según los problemas sean de mercado, de producto, de costos o tecnológicos.

La pérdida de mercados afecta los negocios incidiendo en una menor o inexistente facturación, con la consiguiente mayor repercusión de los costos fijos al tener una base de distribución menor. En este ámbito la estrategia definida a que se hizo mención en el primer punto, puede contener las explicaciones del problema. No satisfacer las demandas de los clientes es otra causal de pérdidas de ingresos que afecta fuertemente la rentabilidad del CT. Otro tanto ocurre con las características del producto / servicio y la calidad contenida.

Los efectos de la inflación erosionan el CT utilizado de diversas maneras, al modificar los precios relativos de los insumos y los precios de venta, cambian las relaciones óptimas, sin perjuicio de que además los valores de reposición son superiores y por lo tanto existirán inconvenientes con el inicio del ciclo operativo siguiente al elevarse el costo. Un tercer punto negativo se presenta al implementar coberturas frente a la inflación con compras de insumos y materiales superiores a los necesarios: ya que el costo de mantener estos bienes excedentes tanto física como financieramente repercute en forma directa en la rentabilidad operativa del CT.

De manera preventiva, el mejoramiento continuo en las actividades y el posicionamiento en los mercados y actividades con ventaja competitiva son la mejor garantía para mantener el CT. El uso y aplicación de herramientas adecuadas para la administración de cada rubro así como tener la información sobre las operaciones emergentes de la empresa también protegen el CT.

Con relación al Financiamiento, es imperativo un fondeo genuino, que no rompa con la cadena de pagos y que de manera sistémica las empresas sean en lo productivo tan importantes como los bancos en lo financiero. Para ello, se debe rever lo atinente a las líneas específicas de créditos para el capital de trabajo, pensando en actividades perdurables con reglas de juego y condiciones claras y que sin ser rígidas tengan implícitas el espíritu de la conservación.

Nuevos instrumentos en la Argentina como el Factoring implicarán sin duda un financiamiento genuino para las Pymes ante la delicada situación económica del país y del sector financiero. Muchos países europeos (Vg. España) y latinoamericanos (Vg. Brasil y Chile) han utilizado este poderoso instrumento para lograr una reconversión en los sistemas productivos aprovechando las posibilidades de los mercados externos.

Los programas de fomento y ayuda a Pymes deben hacer pivot en la reconversión del CT en primera instancia, para luego de manera integrada hacer viables los proyectos de inversión. Así sería entonces, reconvertir para exportar, para la implementación de proyectos de largo plazo, para hacer convenios / joint ventures con otras empresas, etc. El financiamiento dentro de un sistema bancarizado y con fondeo específico Vg. fondos especiales facilitaría las aprobaciones y controles de los programas.

Fecha de publicación: 28/05/02

[Volver](#) | [Página Inicio](#)

