

Cuestiones conflictivas en el cálculo del capital de trabajo

Sergio Luis Olivo, Ph.D.

INTRODUCCIÓN

Suele suceder que el capital que invierte una empresa en activos fijos (equipos, inmuebles, rodados) es muy significativo en comparación a lo invertido en concepto de capital de trabajo, motivo por el cual todas y cada una de las inversiones suelen ser analizadas en forma pormenorizada. Por el contrario, el análisis del Capital de Trabajo es muchas veces soslayado, como si el mismo fuera de una categoría inferior. Tratarlo así es claramente un error, dado que la inversión en capital de trabajo no sólo es importante; en algunos casos —como el de las empresas comerciales— es aún más importante. En una Pyme o un comercio, el capital de trabajo puede llegar a representar la mayor parte de sus activos.

Como consecuencia de otorgársele una menor importancia, se lo suele analizar ligeramente llegándose así a conclusiones erróneas sobre su cuantía y sobre su origen. En este artículo, luego de brindar algunas definiciones previas vamos a referirnos a ciertos enfoques erróneos bastante comunes a la hora de calcularlo.

ALGUNAS DEFINICIONES PREVIAS

Activo corriente

Se denomina así a los activos cuyo plazo de realización es de un año o menos, definiéndose como plazo de realización al tiempo que deberá transcurrir hasta que dicho activo se convierta en dinero en efectivo. Por dar un ejemplo, si una empresa invierte un excedente temporario de dinero en un plazo fijo a 30 días, el plazo de realización del mismo será, justamente, de 30 días. Así también, y por dar otro ejemplo, los créditos por ventas tendrán su plazo de realización, aunque en este caso el mismo dependerá por un lado de la política comercial de la empresa (el plazo de financiación que ella le otorgue a sus clientes) y por otra parte, de que los clientes efectivamente cumplan con sus obligaciones al vencimiento de las mismas.

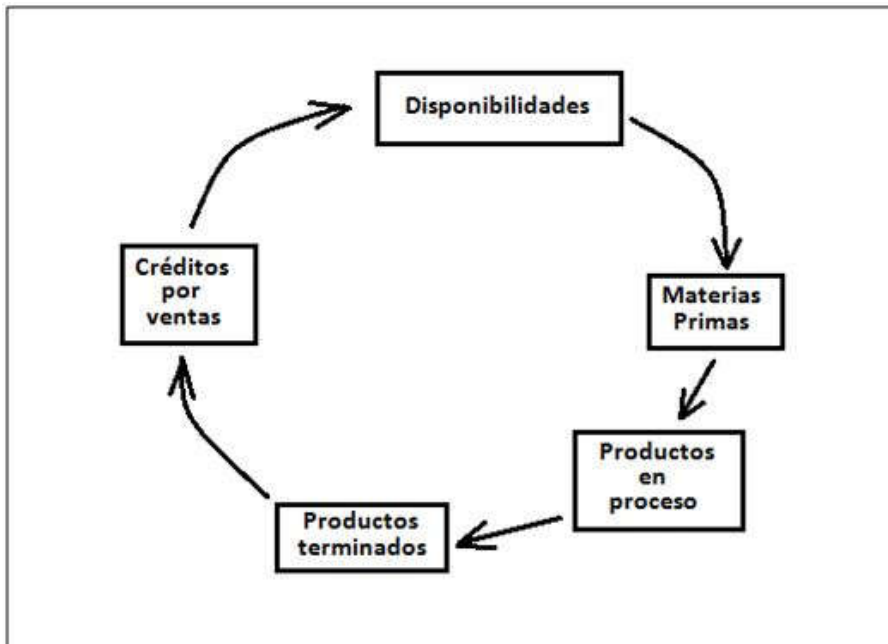
También se lo suele denominar como "Activo circulante" en contraposición al "Activo Fijo". Sin embargo —y a pesar que la mayor parte de las veces son idénticos— podría ocurrir que el activo circulante fuera distinto al activo corriente. Sería el caso de una empresa que tuviera un crédito comercial cuyo plazo fuera superior al año. En este caso el crédito sería parte del activo circulante (por su naturaleza no podría ser considerado parte del activo fijo) aunque no formaría parte del activo corriente (por su plazo de realización mayor al año). De este modo, el activo circulante sería distinto (y en este caso mayor) al activo corriente.

Pasivo corriente

Se denominan así a las deudas (comerciales, financieras o de otro origen) cuyo plazo de vencimiento es de un año o menos.

Ciclo Dinero-Mercadería-Dinero

Mientras que algunos bienes que la empresa adquiere están destinados a permanecer en el activo de la misma durante muchos años —formando parte del activo fijo— otros recursos tienen, desde su origen, el destino de convertirse nuevamente en dinero al cabo de un tiempo relativamente corto. Una empresa industrial adquiere materias primas para procesarlas, convertirlas en un producto final, y finalmente, vender los mismos. Así también un comercio compra mercaderías para luego revenderlas. Es inevitable que, más tarde o más temprano, esos bienes terminarán convirtiéndose nuevamente en dinero. Se denomina entonces "ciclo Dinero-Mercadería-Dinero" al tiempo que demora el dinero empleado en la compra de esos bienes temporarios (ya sean materias primas o mercaderías de reventa), en transformarse nuevamente en dinero.



Ciclo Operativo de la empresa

Es obvio que todo el dinero en efectivo que se necesite durante el tiempo que demoren esos bienes (materias primas, mercaderías, etc.) en convertirse nuevamente en dinero deberá ser financiado por la empresa. Asimismo, cuando el ciclo se haya cumplido y el dinero cobrado y nuevamente ingresado a la empresa, el mismo deberá volver a ser aplicado para iniciar un nuevo ciclo, dando continuidad a las actividades de la empresa. De ese modo existirán sucesivas aplicaciones de dinero, primero al comprar las materias primas, y un poco más tarde al elaborarlas (agregando mano de obra directa, indirecta, energía, etc.). Una vez finalizado el proceso productivo, el producto final, será enviado al depósito hasta tanto sea vendido y entregado a los compradores y si, —como típicamente sucede— es vendido a crédito, deberá aguardarse hasta su cobro para recuperar el dinero que quedó inmovilizado durante ese ciclo y que fue aplicado a la operación de la empresa.

El dinero inmovilizado durante ese ciclo se denomina "capital de trabajo" y es el capital que deberá invertir la empresa para poder cumplir con ese ciclo, sin contratiempos.

El "ciclo Dinero-Mercadería-Dinero" y la "rotación del capital de trabajo" deben ser vistos como las dos caras de una misma moneda. Mientras que hablando de "ciclo" estamos haciendo referencia a su duración en el tiempo, hablando de "rotación" estamos haciendo referencia a la cantidad de veces que dicho ciclo se repetirá a lo largo de un año.

Ciclo operativo

En el caso de una empresa industrial, se denominará ciclo operativo al tiempo que media desde que ingresa la materia prima en los depósitos de la compañía hasta que se produce el cobro de la venta a crédito. Dicho ciclo operativo constará de 4 etapas, a saber:

- Primera etapa: El tiempo que se encuentre la materia prima estibada en los depósitos hasta tanto sea requerida para su elaboración. Dicho tiempo se denomina "Antigüedad de materias primas".
- Segunda etapa: El tiempo que demora el proceso de producción propiamente dicho. Ese tiempo se denomina "Antigüedad de producción en proceso".
- Tercera etapa: El tiempo que demoran los bienes terminados en ser vendidos. Dicho tiempo se denomina "Antigüedad de productos terminados".
- Cuarta etapa: El tiempo que se demora hasta que las ventas a crédito son efectivamente cobradas. Dicho tiempo se denomina "Antigüedad de créditos por ventas" o "Antigüedad de Clientes".

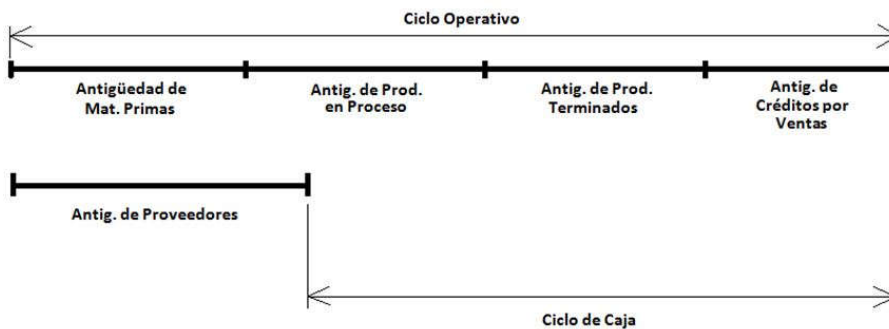
Tratándose de una empresa comercial, obviamente el ciclo se acortará dado que no existirán las dos primeras etapas. El ciclo operativo quedará reducido a sólo 2 etapas, la primera que podría llamarse "Antigüedad de mercaderías" (o bienes de cambio) y la segunda y última "Antigüedad de créditos por ventas".

Ciclo de caja

Pero al igual que como la empresa otorga crédito a sus clientes financiando sus ventas, así también sus

proveedores le dan idénticas facilidades. De ese modo, la materia prima es comprada en una determinada fecha pero no es efectivamente abonada hasta cierto tiempo después. Así también sucede con las erogaciones en que se incurren durante el proceso de fabricación (gastos de fabricación, mano de obra, energía, etc.). De tal modo, corresponde descontar ese plazo de tiempo que le es otorgado a la empresa de la duración total del ciclo operativo. La diferencia, entonces, entre el ciclo operativo y el plazo de financiación otorgado por los proveedores de bienes y servicios se identificará como "ciclo de caja".

Seguramente para el lector será fácil comprender que la duración del ciclo de caja está íntimamente ligada con la cantidad de dinero inmovilizado durante el ciclo, o sea, el capital de trabajo. Cuanto más tiempo demore cada una de las etapas del ciclo operativo, mayor será la duración total del ciclo de caja y mayores serán las necesidades de capital de trabajo a aplicar en el mismo, porque más tiempo demorará la empresa en hacerse nuevamente del dinero aplicado a su operatoria. Asimismo, si el plazo otorgado por los proveedores se extiende (aumenta el plazo de financiación que recibe la empresa) la duración del ciclo de caja disminuirá, aun manteniéndose la duración del ciclo operativo. Así, a mayor plazo de financiación por parte de los proveedores, las necesidades de capital de trabajo disminuirán.



Capital de trabajo

Hemos visto entonces que el concepto de capital de trabajo se refiere al capital "no fijo" (permítasenos llamarlo así para que no quede ninguna duda) requerido por la empresa para cumplir normalmente con su ciclo operativo.

Sin embargo, como veremos más adelante, ese concepto no necesariamente está ligado con la forma tradicional de calcularlo, que es a través de la diferencia existente entre el activo corriente y el pasivo corriente.

$$\text{Capital de trabajo} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

La existencia de un capital de trabajo positivo implica que al menos una parte de los activos corrientes están financiados ya sea con pasivos de largo plazo o bien directamente con capital de propio (patrimonio neto).



En el esquema anterior, la flecha representa al capital de trabajo, que es el excedente de los activos corrientes por encima de los pasivos corrientes. La zona griseada muestra que, al ser el capital de trabajo positivo, una parte de los pasivos de largo plazo están financiando activos corrientes.

En algunas oportunidades se habla de capital de trabajo cuando se hace referencia al activo corriente y de capital de trabajo neto cuando se refiere a la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente. De este modo, el capital de trabajo sería neto de las deudas de corto plazo. En nuestra opinión, dicha denominación ("neto") no tiene mayor sentido, porque, siguiendo a Alberto Macario (1) "... ¿de qué es neto? ¿del financiamiento a corto plazo?; si es esa la respuesta, por qué no tener en cuenta también el financiamiento a largo plazo, de terceros, que puede tener esa aplicación de capital? ..."

Capital fijo, capital de trabajo permanente y capital de trabajo transitorio

En algunos casos, la actividad de una empresa puede ser estacional, esto es, se pueden alternar durante el año períodos de mayor o menor actividad. Es lógico pensar que en los momentos de mayor actividad las necesidades de capital del trabajo serán mayores que durante un período de menor actividad.

El capital de trabajo permanente será, entonces, el capital de trabajo mínimo que requiere la empresa durante su ciclo operativo independientemente de sus variaciones estacionales. A diferencia del capital fijo, cada unidad de dinero asignada al capital de trabajo permanente cambia constantemente de contenido. En algún determinado momento será dinero en efectivo, más tarde se convertirá en materias primas, luego en bienes terminados, posteriormente en cuentas a cobrar, etc. Cada unidad de dinero asignada a ese capital cambia constantemente y aun pensando, no en cada unidad, sino en el total aplicado a un conjunto de activos (como, por ejemplo, el total aplicado a inventarios o a créditos), si bien el total de dinero aplicado se mantiene constante, seguramente cada uno de sus componentes cambiará constantemente.

Por ejemplo, puede ocurrir que el total de créditos por ventas se mantenga constante, pero los deudores que forman parte de ese total no sean los mismos, o bien, que sean los mismos, pero por créditos que tuvieron origen en distintas operaciones.

Por lo expuesto, se advierte que el capital de trabajo permanente tiene características similares al capital fijo, en el sentido que permanece fijo en el tiempo, aun cuando su comportamiento sea radicalmente distinto. El capital fijo es "fijo" en todo sentido (de un año a otro estará representado por las mismas maquinarias, los mismos vehículos, etc.) en cambio el capital de trabajo permanente es fijo en cuanto a su magnitud, aunque esté representado por bienes distintos.

En el corto plazo la empresa no podrá reducir el importe aplicado al capital de trabajo permanente sin que se vea afectada su operatoria. Es más, aun cuando se haya reducido su nivel de actividad, el capital

seguirá aplicado hasta tanto quede liberado cuando se produzca el cobro de las ventas.

Por otra parte, el capital de trabajo transitorio es el que se aplica eventualmente en la empresa por variaciones estacionales en el nivel de actividad, y también por cambios que afecten la duración del ciclo operativo y/o el ciclo de caja. Por ejemplo, demoras en la provisión de una determinada materia prima que provoquen que se alarguen los días de producción en proceso, o una caída en el nivel de actividad general de la economía que provoque que aumente la morosidad de los clientes y consecuentemente aumenten los "días en la calle" de los créditos.

Las aplicaciones de dinero al capital de trabajo transitorio son, claramente, de corto plazo y en consecuencia pueden ser financiadas con pasivos de corto plazo. En cambio, el capital de trabajo permanente, vimos que a pesar de ser en esencia distinto, se asemeja en muchos aspectos al capital fijo y debería ser financiado con recursos de largo plazo.

Relación del Capital de Trabajo (CT) con la liquidez corriente

El más elemental de los indicadores de liquidez de la empresa, la liquidez corriente, está íntimamente ligado con el capital de trabajo. En efecto, la liquidez corriente se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Si dicho cociente arroja como resultado un valor de entre 1.5 y 2, se considera que la situación de liquidez de la empresa es normal o adecuada.

Valores inferiores a 1.5 sugieren que la empresa podría tener problemas de liquidez (tanto más graves cuanto más se aleje de 1.5) y valores menores a 1 significan que los activos corrientes (aquellos bienes que terminaran convirtiéndose en dinero en el plazo de 1 año o menos) no son suficientes para honrar los pasivos que vencerán en el término de un año o menos.

Pero esto no necesariamente será siempre así, pensemos, por ejemplo, el caso de un hipermercado. Eventualmente puede llegar a tener más pasivos de corto plazo que activos, sin que eso implique que la empresa tenga algún problema financiero. Por el contrario, lo que sucede aquí es que el ciclo operativo es mucho más corto que el plazo de maduración de los pasivos corrientes, siendo más bien una señal de fortaleza financiera. El hipermercado demora, por dar un ejemplo, 5 días en vender sus inventarios y otros 5 días más en cobrar sus ventas, mientras que sus proveedores le otorgan un plazo de pago de 30 días. De ese modo, mientras el ciclo operativo es de 10 días, el ciclo de caja es de "menos" 20 días. Obviamente, un ciclo de caja negativo está asociado a un capital de trabajo negativo, pero lejos de mostrar un problema de liquidez, está demostrando que la velocidad con que la empresa "se hace" del dinero es muchísimo mayor a la velocidad a la que debe pagar sus deudas. En este caso, la diferencia de velocidad con la que el dinero "entra" en la empresa respecto de la velocidad con la que el dinero "sale", más que compensa la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes, pudiéndose observar un capital de trabajo negativo que, en realidad, está lejos de mostrar un problema de liquidez.

De ello se desprende que, tanto el capital de trabajo como la liquidez corriente tienen una seria limitación: Son estáticos (muestran "la foto" de la liquidez a una determinada fecha) y no tienen en cuenta la dinámica (la "película") dado que en la realidad una empresa está constantemente cobrando y pagando, y la velocidad con que "cobra" y "paga" es tan (o más) importante que las propias magnitudes.

Capital de trabajo mínimo necesario

Esto lleva a la necesidad de calcular el capital de trabajo en función de los plazos de tiempo en que el capital efectivamente estará indisponible, pero de acuerdo con las erogaciones que serán necesarias en cada una de las etapas del ciclo. Ese capital de trabajo así calculado se denomina Capital de Trabajo mínimo necesario.

Supongamos el caso de una empresa que se dedica a la fabricación de máquinas cosechadoras y que presenta los siguientes datos de su estado de situación patrimonial:

Disponibilidades	41 u.m.	Proveedores	112 u.m.
Créditos por Ventas	250 u.m.	Pasivos de Corto Plazo	60 u.m.
Materias Primas	48 u.m.		
Productos en Proceso	125 u.m.		
Productos Terminados	98 u.m.		
Total Activo Corriente	562 u.m.	Total Pasivo Corriente	172 u.m.

Como se puede calcular fácilmente, su capital de trabajo es de 390 u.m. (2).

Se conocen además las distintas antigüedades que permiten calcular su ciclo operativo y ciclo de caja.

Antigüedad de materias primas es de 32 días. Antigüedad de la producción en proceso, 38 días.

Antigüedad de los productos terminados, 34 días. Antigüedad de créditos por ventas, 50 días y finalmente, la antigüedad de proveedores, de 62 días.

Esto hace que el ciclo operativo sea de 153 días y el ciclo de caja de 90 días.

Sería un error calcular las necesidades de capital de trabajo solo en función de la duración total del ciclo sin tener en cuenta la verdadera inmovilización de capital que se produce en cada etapa. En este caso, durante los primeros 32 días del ciclo no es necesario inmovilizar la totalidad del capital de trabajo, sino solo la parte correspondiente a las erogaciones en materia prima (3). Más adelante, en la siguiente etapa del ciclo, la inmovilización será mayor dado que al dar comienzo la producción serán necesarias nuevas erogaciones (mano de obra, gastos directos de fabricación, etc.). Siguiendo este procedimiento, se puede proporcionar la duración de cada una de las etapas en función de las efectivas erogaciones que deben hacerse en cada una de ellas. Por ejemplo, si sabemos que por cada 100 u.m. de producto final a precio de venta, se necesitan 48 u.m. de materias primas, entonces la proporción de materias primas en cada unidad vendida es del 48%. Por lo tanto, en la primera etapa del ciclo se necesitará inmovilizar capital solo por el equivalente al 48% del precio de venta y así se puede proceder en cada una de las etapas siguientes. De este modo se puede calcular la duración del ciclo de caja proporcionado a las reales erogaciones efectuadas en cada etapa del ciclo, que es lo que mostraremos a continuación:

Etapa	Duración real (en días)	Proporción respecto al precio de venta	Duración proporcionada (en días proporcionados al precio de venta)
Materia Prima	32	0,48	15,50
Producción en Proceso	38	0,70	26,20
Producción Terminada	34	0,70	23,52
Créditos por Ventas	50	0,70	34,64
Proveedores	62	0,48	29,90
			70

Como las proporciones fueron calculadas en función al precio de venta, posteriormente se calcula la venta media diaria y se multiplica por la duración del ciclo de caja proporcionado. En nuestro ejemplo, se supone que la empresa trabaja con un margen del 30%. Por ese motivo, la proporción de producción en proceso y producción terminada es de 0.70, pero también la proporción de créditos por ventas, dado que, como se ha explicado, el margen de ganancia que se carga a los costos no implica ninguna erogación previa.

Siguiendo con nuestro ejemplo, si las ventas anuales son de 1.500 u.m. y la venta media diaria de 4 u.m., el capital de trabajo calculado según esta metodología deberá ser de 280 u.m. (4 u.m. x 70 días). Ese capital de trabajo así calculado se denomina "capital de trabajo mínimo necesario".

El capital de trabajo mínimo necesario, así calculado, no incluye la caja mínima que debe tener la empresa para el desarrollo normal de su actividad. Si consideramos que la actual caja (41 u.m.) es adecuada, el capital de trabajo de la empresa debería ser 321 u.m. muy inferior al capital de trabajo calculado por el método tradicional (activo corriente menos pasivo corriente) que es de 390 u.m. El cálculo del capital de trabajo por el método tradicional llevaría a pensar a los administradores de la

empresa que las verdaderas necesidades de financiamiento de corto plazo son mayores a lo que en realidad son.

NOF (Necesidades Operativas de Fondos)

Pensemos ahora el caso de una empresa que tiene un elevado nivel de capital de trabajo. Entre sus activos corrientes, encontramos en el rubro "Inversiones transitorias" una colocación a plazo fijo con vencimiento que operará dentro de 10 meses. A pesar de formar parte del activo corriente y —consecuentemente— ser tenido en cuenta a la hora de calcular el capital de trabajo, ese capital invertido en realidad no está afectado a la explotación del negocio y no debería ser tenido en cuenta dado que, muy probablemente, la duración del ciclo de caja sea muy inferior al plazo de vencimiento de esa colocación, no sirviendo entonces para financiarlo.

Asimismo, hay que tener en cuenta que el capital de trabajo no representa la totalidad de capital que la empresa deberá financiar para el desarrollo de su actividad con pasivos remunerados y/o con fondos propios, ya que una parte de sus activos corrientes están siendo financiados por los mismos proveedores, no debiendo procurar la empresa buscar ninguna financiación para financiar la compra de, por ejemplo, materia prima, porque son los mismos proveedores quienes financian, al menos en parte, esas compras.

Visto así, el capital de trabajo no nos da una idea cierta de cuanto capital debe financiar la empresa con pasivos remunerados, esto es, pasivos que devengan una tasa de interés y, por tanto, importa mucho optimizarlos.

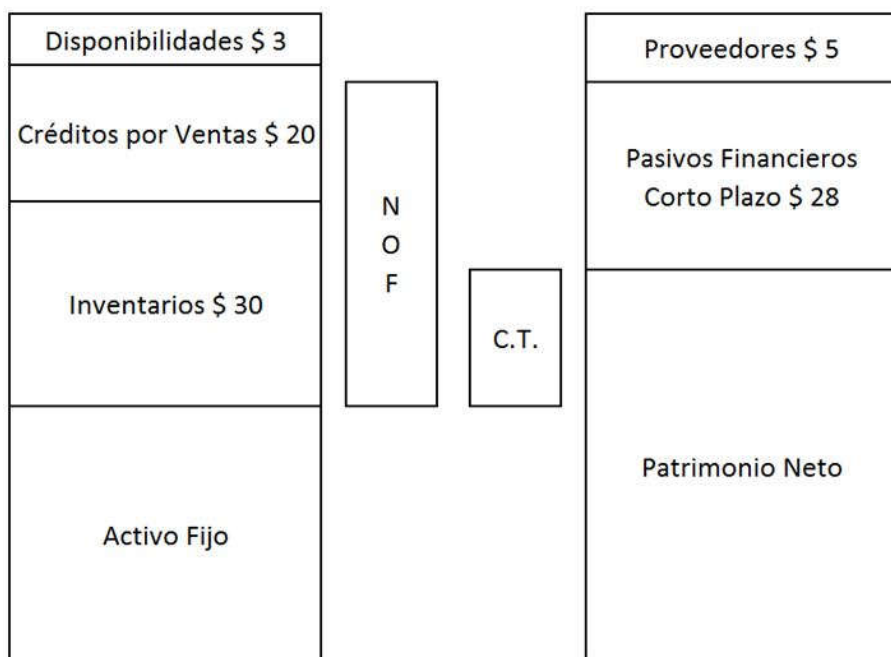
Así es como surge el concepto de NOF (necesidades operativas de fondos). Las NOF muestran el importe de capital circulante que debe ser financiado con pasivos de corto plazo remunerados. Las NOF se calculan como las disponibilidades (estrictamente la mínima cantidad necesaria para que la empresa pueda cumplir con sus operaciones normalmente) más los créditos por ventas (la financiación que la empresa otorga a sus clientes) más los inventarios, menos la financiación otorgada a la empresa por sus proveedores.

En el siguiente ejemplo, la empresa tiene un capital de trabajo de 20 u.m.

Activo Corriente = 3 u.m. + 20 u.m. + 30 u.m. = 53 u.m. Pasivo Corriente = 5 u.m. + 28 u.m. = 33 u.m.
Capital de trabajo = 53 u.m. — 33 u.m. = 20 u.m.

Mientras que las NOF son de 48 u.m.

Disponibilidades + Créditos por ventas + Inventarios — Proveedores 3 u.m. + 20 u.m. + 30 u.m. — 5 u.m. = 48 u.m.



Esas 48 u.m. nos indican el importe que la empresa deberá procurar financiar con pasivos remunerados, ya sea de corto o largo plazo, o bien, con capital propio.

En esta otra empresa, en cambio, el capital de trabajo es de 20 u.m. y las NOF de 15 u.m.

Activo Corriente = 10 u.m. + 8 u.m. + 10 u.m. + 12 u.m. = 40 u.m. Pasivo Corriente = 17 u.m. + 5 u.m.

= 22 u.m. Capital de trabajo = 40 u.m. — 22 u.m. = 18 u.m.

Disponibilidades + Créditos por ventas + Inventarios — ProveedoresNOF = 10 u.m. + 10 u.m. + 12 u.m. — 17 u.m. = 15 u.m.

Disponibilidades \$ 10
Inversiones Transitorias \$ 8
Créditos por Ventas \$ 10
Inventarios \$ 12

Proveedores \$ 17
Pasivos Financieros Corto Plazo \$ 5

En el primer caso, el capital de trabajo es de 20 u.m. y las NOF de 48 u.m. Cuando las NOF son mayores al capital de trabajo, esa diferencia (en este caso de 28 u.m.) sugieren que la empresa deberá procurarse financiación de corto plazo por esas 28 u.m. que le faltan.

En el segundo caso, el capital de trabajo es de 18 u.m. y las NOF de 15 u.m. Cuando las NOF son menores al capital de trabajo, esa diferencia (en este caso de 3 u.m.) sugieren que la empresa tiene más recursos de corto plazo no afectados a la operatoria que deudas. Concretamente, si aplicara el importe de sus inversiones transitorias al pago de los pasivos de corto plazo remunerados, podría cancelarlos totalmente y tendría todavía un excedente de 3 u.m. (la diferencia entre el capital de trabajo y las NOF).

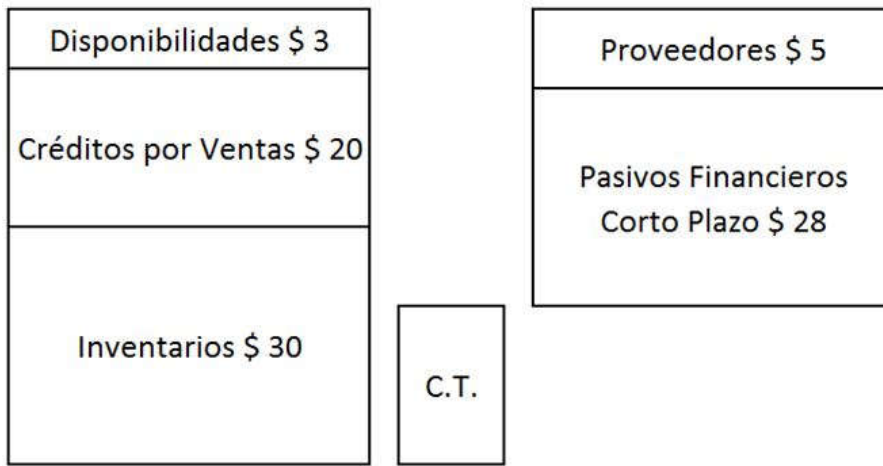
En este sentido, **las NOF nos brindan mejor información que el capital de trabajo**, aun cuando no resuelvan otras cuestiones que veremos a continuación.

Utilidad contenida en Créditos por Ventas

Si el objetivo es calcular el importe de capital que la empresa deberá inmovilizar (y financiar) en el corto plazo, ya sea que lo calculemos por medio del capital de trabajo, o lo hagamos mediante las NOF, en ambos casos estaremos incluyendo el importe de créditos por ventas. Pero es de destacar que esos créditos por ventas representan la deuda que tienen los clientes con la empresa e incluyen, por tanto, el margen de ganancia que la empresa contempló al calcular el precio de venta de sus productos.

A pesar que en forma ampliamente mayoritaria al capital de trabajo se lo calcula de esa forma, se trata ciertamente de un error, dado que la empresa no ha debido inmovilizar ningún capital adicional por encima de los costos en los que incurrió para llegar al producto final. Para explicarlo de modo sencillo, supongamos que se tratara de una empresa comercial que sólo se dedica a comprar y revender bienes, y que abona sus compras al contado. Al no recibir financiación por parte de sus proveedores, el ciclo operativo coincidirá con el ciclo de caja. El ciclo será igual a la suma del tiempo que la empresa demora en vender sus productos (antigüedad de inventarios) más el tiempo que demora en cobrar sus ventas (antigüedad de créditos por ventas). En este caso, si compra un bien por 100 u.m. y lo vende con un margen de ganancia del 20% (o sea, lo vende en 120 u.m.) durante el tiempo que dure su ciclo de caja deberá inmovilizar (y procurar financiar) 100 u.m. (el importe que debe abonar al comprar los bienes) y no 120 u.m. (el importe que cobrará al venderlos con una ganancia del 20%). Sin embargo, al calcular el capital de trabajo del modo tradicional (activo corriente menos pasivo corriente) al considerar el total de los créditos por ventas se está incluyendo dentro del capital a financiar ese margen de ganancia que, como acabamos de ver, no necesita ser financiado.

Al respecto, comparemos 2 empresas que tienen idéntica composición de activo (53 u.m.) y pasivo corriente (33 u.m.) e idéntico nivel de capital de trabajo (20 u.m.)



Supongamos ahora que una empresa trabaja con un margen de ganancia del 20% y la otra con un margen del 50%. En la segunda empresa (la que trabaja con un margen más alto) los inventarios (de 30 u.m.) se convertirán, cuando sean vendidos, en 45 u.m. de créditos por ventas. En la primera empresa, esos mismos inventarios de 30 u.m. se convertirán en algún momento en 36 u.m. de créditos. A pesar de tener ambas idéntico nivel de capital de trabajo, la segunda empresa tiene una ventaja respecto a la primera y es que, cuando venda sus inventarios y cobre esas ventas, habrá generado mayor liquidez que la primera. La empresa que trabaja con un margen mayor tiene, entonces, una capacidad de generar liquidez "oculta" y es que, al trabajar con un margen mayor, por cada venta efectivamente cobrada ingresará una cantidad de dinero mayor que el que ingresa en la empresa que trabaja con un margen menor.

Asimismo y a pesar que el capital de trabajo de ambas empresas es el mismo, las necesidades de financiación de la segunda empresa (la que trabaja con un margen mayor) son menores. La primera empresa, para generar esos créditos de 20 u.m. tuvo que inmovilizar 16.66 u.m. (las 20 u.m. de la venta sin incluir el margen de ganancia). En cambio, la segunda empresa (la que trabaja con un margen mayor) para generar 20 u.m. de créditos debió inmovilizar sólo 13.33 u.m. (13.33 u.m. de costo, más el 50% de margen de ganancia nos permite llegar a las 20 u.m. de la venta).

Así también, cuando una empresa está trabajando por encima de su punto de equilibrio (o sea, sus precios de venta son mayores que sus costos), el importe del capital inmovilizado que se libera al cobrar sus ventas obviamente será mayor que el importe del capital que se inmovilizó para dar origen a esa operación. Podemos dividir al capital inmovilizado que se libera al cobrar las ventas en 3 partes: en primer lugar, el capital efectivamente aplicado a la operación (lo que debió emplearse para financiar la compra de materias primas, costos directos de fabricación, etc.) en segundo lugar, más los costos fijos no erogables y en tercer lugar, el margen de ganancia.

Estos dos últimos componentes (costos fijos no erogables y margen de ganancia) implica que, al cobrarse cada venta, se genera un excedente financiero que, en el corto plazo, quedará disponible en el activo de la empresa brindándole liquidez (la liquidez "oculta" a que hacíamos referencia más arriba).

Pero la empresa, al calcular el costo de sus productos, no solamente incluyó los costos variables sino también los fijos y típicamente estos costos fijos son no erogables, como las amortizaciones. Se "cargan" al costo pero no implican una salida de efectivo. Los bienes de uso y las maquinarias que dan origen a esas amortizaciones (costos no erogables) muy probablemente no serán reemplazados al final de cada ciclo operativo sino en un plazo mucho más largo. Lo que significa que una parte (y a veces no menor) del efectivo que se libera en cada cobro no será necesario reinvertirlo inmediatamente en el capital de trabajo permanente (porque no forma parte de él). La porción de dinero cobrado que se corresponde con las amortizaciones de los bienes de uso deberá —en algún momento— ser aplicado a la compra, mantenimiento y/o reposición de esos bienes de uso que le dieron origen, y eso es lo que posibilitará la expansión de la empresa, aplicándolo ya sea a la recompra de los bienes de uso, o bien a la amortización de los préstamos con que los mismos bienes de uso fueron sido comprados. Pero esto es algo que ocurrirá en el largo plazo. Mientras tanto, en el corto plazo, ese componente de costos fijos no erogables puede ser utilizado como una fuente de financiación adicional.

Si al calcular las necesidades de financiación de corto plazo, se lo hace a partir del cómputo del capital de trabajo del modo tradicional, sin tener en cuenta estas cuestiones, se tomará la utilidad contenida en el

precio como parte del capital inmovilizado a financiar. Con lo cual estaríamos confundiendo un tema de financiación de corto plazo con uno de decisión de largo plazo. Es que la porción del precio producto del margen de ganancia y de los gastos no erogables, no deberían servir para su inversión en el corto plazo sino para reinvertir en el mantenimiento y crecimiento de la empresa.

(1) Alberto Macario, "El capital de trabajo", RAE (Revista Administración de Empresas), 145/2 — Tomo XIII, Páginas 11 a 30.

(2) u.m. = Unidades monetarias

(3) Una embotelladora de agua no debería tener gran preocupación por la antigüedad de sus materias primas, dado que no deberían tener gran participación en el precio final (los gastos de transporte son proporcionalmente mucho más altos). En cambio, un laboratorio de especialidades medicinales que importa una droga de Alemania y aquí solo la fracciona para su venta, debería prestar especial atención a esa antigüedad dado que, seguramente, la mayor parte del precio final está explicado por la materia prima importada.

© Thomson Reuters