

Más allá de la rentabilidad: una visión práctica del Capital de Trabajo

Zicari, Adrián

Frecuentemente se ve que muchas empresas serias de nuestro país, a pesar de trabajar con responsabilidad y empeño, de tener buenos productos y de mantener una cartera de clientes satisfechos, no logran crecer y prosperar. Peor aún, algunas de estas empresas sufren grandes dificultades financieras: no pueden cumplir a tiempo con sus proveedores, no cuentan con capacidad para nuevas inversiones o para contratar más personal. Incluso en algunos casos, les resulta difícil cubrir los compromisos bancarios y fiscales. ¿Qué es lo que está sucediendo?

Muchas veces, la respuesta puede estar en el Capital de Trabajo. ¿Qué es este Capital de Trabajo? Se trata de una idea sencilla, pero que inicialmente nos puede costar un poco comprenderla. Es que el Capital de Trabajo como tal no es algo tangible, un concepto que pueda identificarse rápidamente con tal o cual inversión, tal cual podría ser un inmueble, una planta fabril o una maquinaria. Más aún, el Capital de Trabajo no aparece como tal en la contabilidad de la empresa, sino que debe ser estimado a partir de esos mismos datos contables (dicho sea de paso, se trata de un cálculo muy sencillo).

Para comprender mejor esta idea del Capital de Trabajo, podríamos hacernos un ejemplo imaginario. Supongamos (mejor aún, soñemos) que un pariente generoso decide regalarnos un auto deportivo último modelo (digamos una Ferrari). Luego de la alegría inicial y lógico agradecimiento, al poco tiempo nos surgirán algunos problemas: ¿cómo consigo el dinero para patentar semejante auto? ¿Cuánto me costará el combustible? ¿Dónde podré estacionarlo? Véase entonces que este hermoso regalo nos puede traer algunos dolores de cabeza, dado que no sólo se trata de obtener el bien físico (en este caso, la Ferrari) sino además de mantenerlo. Podemos entonces imaginarnos al Capital de Trabajo como esos fondos que imperiosamente requerimos para poder utilizar nuestra flamante Ferrari.

Análogamente, la mejor estructura empresarial (planta industrial, maquinarias, sistemas de información) no es suficiente si no tenemos un Capital de Trabajo que lo sustente. Es que necesitamos dinero para comprar mercaderías, para otorgar créditos a nuestros clientes y en definitiva, para hacer que "gire la rueda" de nuestro negocio.

Rentabilidad y Capital de Trabajo

Dicho de otro modo, la rentabilidad por sí sola no basta. Bien podemos tener una empresa rentable, esto es un balance anual con resultado positivo. Sin embargo, esto no quiere decir necesariamente que la empresa esté en una buena situación. Cómo es sabido, el resultado positivo de un balance es simplemente una comparación entre el patrimonio del año pasado y el patrimonio a final del último período. Simplemente, si creció el patrimonio, el resultado será positivo. Aritmética pura.

Ahora bien, habría que ver cómo ha crecido ese patrimonio. Porque éste podría haber crecido de un modo tal que hubiera comprometido el Capital de Trabajo, esto es la liquidez antes mencionada que la empresa necesita para el giro de sus negocios. Se trata en estos casos de un típico conflicto de objetivos. Por un lado pretendemos lógicamente una mayor rentabilidad. Por el otro quisiéramos reducir al máximo el compromiso de Capital de Trabajo. Si fuera posible, quisiéramos trabajar sin stock y sin cuentas por cobrar. Pero obviamente, tal cosa no es posible: necesitamos del Capital de Trabajo para el funcionamiento de nuestro negocio. Veremos a continuación algunos ejemplos que nos pueden ilustrar acerca de esta problemática.

Cuentas por cobrar y Ventas

En una institución de salud de una ciudad del interior del país, a causa de las dificultades en la cobranza, se dejaba extender de hecho la condición de cobro, sin recibir nada a cambio (ni mayores ventas ni intereses). Aquí simplemente se estaba cobrando más tarde. ¿Qué sucedía entonces? Aumentaban las cuentas por cobrar, pero no la caja. Es cierto, esas ventas finalmente se cobraban, pero eso sucedía más tarde. Mientras tanto, se informaba a los accionistas (y al fisco) una rentabilidad que en parte "estaba en la calle", que no se había cobrado aún. Peor todavía, los accionistas comprendían la situación y (de mala gana) aceptaban cobrar más tarde sus dividendos. No sucedía así, lamentablemente, con el fisco.

Aquí vemos una clara tensión entre distintos objetivos dentro de la entidad. En primer lugar, suele haber un descalce entre las áreas comerciales y las de cobranzas. En muchas empresas, estas áreas están

ocupadas por distintas personas y para mayor complicación, a veces los ejecutivos comerciales están retribuidos en función de las ventas, independientemente de cuándo estas ventas se cobren. En segundo lugar, la extensión de plazos de cobro puede verse como una contribución al incremento de ventas. Lógicamente, nadie se entusiasma con la extensión de los plazos de cobro, pero muchos entienden que es un modo de asegurar ventas. Hay así un costo financiero, por una mayor exigencia de Capital de Trabajo, pero por otro lado, unas ventas supuestamente mayores. En definitiva, la dirección de la empresa percibe un "trade-off" entre costo de Capital de Trabajo (por mayores cuentas por cobrar) y mayor nivel de ventas.

¿Qué se hizo en este caso? Se organizó un sencillo pero efectivo sistema de control de cobranzas. Se pudo clasificar a los clientes en función de su importancia (volumen de ventas y potencial de crecimiento) y los días de cobro promedio. A partir de allí se brindó esta información a la gente de ventas, dándoles la responsabilidad de restringir e incluso cortar el crédito cuando se superaran ciertos límites fijados en cada caso. Así, la entidad pudo encaminar en poco tiempo su situación de cuentas por cobrar, sin pérdida significativa de ventas.

En definitiva, lo importante es tener una idea clara de para qué se otorga crédito a los clientes y qué objetivos de venta exactamente hay en función de ese crédito otorgado. Algunos clientes efectivamente comprarán más si se les otorga mayor crédito y en este caso es muy razonable la inversión en cuentas por cobrar. En otros casos, el mayor apoyo crediticio quizás apenas incremente las ventas y habrá entonces que cuestionarse si conviene hacer una inversión en cuentas por cobrar con nulo o escaso retorno.

Nótese además un hecho que a veces se soslaya: un mayor plazo de cobranza necesariamente incrementa el monto de pérdidas en caso de insolvencia. Es una cuestión meramente aritmética: suponiendo que un cliente haga siempre la misma compra mensual promedio, en caso de que deje de pagar, lógicamente la pérdida del vendedor será mayor cuanto mayor sea el plazo que se haya otorgado. No tendrá el mismo monto entonces una cuenta con 120 días de anticuación que una de sólo 60 días (suponiendo que las ventas promedio sean equivalentes).

Inventario y Ventas

Una importante empresa de industria plástica del centro de la provincia de Santa Fe trabajaba con una muy amplia gama de productos, cerca de tres mil ítems en su stock. Esto es muy positivo para las ventas, pues los clientes consiguen productos muy específicos que no provee la competencia. Ahora bien, para mantener un stock de tres mil ítems era necesaria una extensísima inversión. Quizás haya productos en inventario durante meses antes de que sean pedidos, con el consiguiente esfuerzo financiero para la empresa.

Aquí también existía un "trade-off" similar, sólo que en este caso se refería a la relación costo de Capital de Trabajo (por mayor nivel de inventarios) respecto de nivel de ventas. Es que la amplísima gama de productos era vista como un reaseguro de la venta. Los vendedores estaban muy comprometidos con la idea de un catálogo bien extenso y con la idea de tener un generoso inventario. Naturalmente, esto formaba parte de la estrategia de la empresa y dadas las características estacionales de las ventas, era una política bastante razonable. Pero, como en muchas cosas, la virtud está en el punto medio: era fácil ver que una parte del stock no se vendía aún en la "temporada alta". Claramente, había inventario de más y peor aún, costaba reconocer esta realidad.

¿Qué fue lo que se hizo? Aquí la tarea fue algo más compleja. Hubo que identificar cuáles eran los ítems más rentables (un trabajo técnico bastante complejo) y a partir de allí se empezó a achicar la gama de productos (una decisión humana aún más compleja). Además, la empresa decidió hacer algunos productos sobre pedido, para evitar agrandar el inventario. Esto implicó algún reordenamiento y reprogramación de la producción y exigió algunas inversiones moderadas en equipamiento (para poder cumplir a tiempo con los pedidos). Pese a lo que se temía, la empresa no disminuyó sustancialmente sus ventas y su rentabilidad aumentó. Lógicamente, la reducción de stock significó un cambio financiero sustancial, liberando recursos para otras aplicaciones más urgentes (en este caso, pagar impuestos adeudados).

La única excepción a esta política de reducción de inventario, fueron las materias primas. En ese momento, se suponía que su precio se iba a incrementar y por ese motivo, "ex profeso", la empresa procuró "stockearse" con materias primas. Nótese que se actuó con pragmatismo: la reducción de stocks

innecesarios (reducción de Capital de Trabajo) permitió construir stocks más estratégicos (estas materias primas) que eran en definitiva un incremento de Capital de Trabajo. Sólo que este incremento de Capital de Trabajo resultó ser a la postre más rentable cuando finalmente aumentó el precio de las materias primas.

Téngase en cuenta además otra cuestión práctica: hay materias primas clave, cuya falta detiene la producción. En algunos casos por cuestiones de logística (una planta fabril en un lugar alejado) o por cuestiones de mercado (proveedores oligopólicos o dificultad de importación), conviene tener un stock de más. Nuevamente, la teoría financiera diría que cuanto menos inventario mejor, porque ello implica un menor compromiso de Capital de Trabajo. Sin embargo, la práctica empresarial, en estos casos, nos indica que un stock de reserva de materias primas estratégicas puede ser una apuesta ganadora. Piénsese cuánto dinero se pierde (por costos fijos improductivos) con una planta detenida.

Es crucial entonces comprender cuánto inventario necesitamos y qué objetivos existen cuando la empresa decide cuál será su nivel de stock objetivo. Quizás aquí dos ejemplos conocidos pueden orientarnos:

a- La farmacia de barrio: es un típico modelo comercial sin Capital de Trabajo en inventario. Nótese que para cualquier medicamento un poco atípico, la respuesta casi invariable es "se lo alcanzo más tarde". Es que este tipo de farmacias es básicamente una interfase comercial, un servicio de entrega a domicilio. El inventario por tanto es escaso. Quien toma el riesgo del inventario (y obtiene un margen por ello) es la droguería. Este tipo de farmacia normalmente cobra por el servicio (comodidad, cercanía, entrega a domicilio) más que por el stock.

b- La gran casa de repuestos: en este caso, a la inversa del anterior, el negocio es tener inventario. El cliente concurre a buscar un repuesto difícil de encontrar en otro sitio, quizás una pieza de una máquina muy específica. El repuesto en cuestión ha estado mucho tiempo, quizás años, esperando en el inventario de la empresa de repuestos, con la consiguiente inversión en Capital de Trabajo. Lógicamente, la casa de repuestos debe cobrar este el costo de esa inversión, y es precisamente esta inversión la que ha permitido generar esta venta (el repuesto "difícil").

En otras palabras, no se puede decir a priori que sea bueno o malo tener mucho Capital de Trabajo en inventarios. Habrá que ver cuál es la estrategia de negocios. En el caso de la farmacia de barrio conviene tener un Capital de Trabajo pequeño, en la gran casa de repuestos convendrá por el contrario tener un importante Capital de Trabajo.

Conclusiones

La gestión de Capital de Trabajo es una herramienta clave para una empresa, y con mayor razón en este momento económico. Aquí hemos procurado presentar algunos ejemplos correspondientes a algunas cuestiones típicas de Capital de Trabajo, haciendo especial hincapié en lo referido a Cuentas por Cobrar e Inventario.

La cuestión clave a comprender es que el Capital de Trabajo es, como su nombre lo indica, un capital, esto es, una inversión. Tal cual como sucede con cualquier inversión, ésta se realiza en miras a obtener una rentabilidad. Véase que cuando se invierte en un activo tangible (digamos una máquina), queda claro que se procura obtener una rentabilidad en esa inversión. Para ello habitualmente se hacen complejos cálculos de evaluación de proyectos de inversión y muchas personas participan de la decisión de inversión.

Curiosamente, cuando se hace una inversión en Capital de Trabajo (por ejemplo, se aumenta el nivel de stocks o se decide dar más plazo a los clientes), solemos no darnos cuenta de que se trata de una inversión, financieramente equivalente a adquirir algún bien tangible. La pregunta entonces será si esa inversión en Capital de Trabajo conviene o no. ¿Tiene sentido incrementar las cuentas por cobrar? ¿Para qué estamos aumentando nuestro stock de productos y materias primas?

El Capital de Trabajo es una inversión y como toda inversión, tiene un costo. Habrá que ver entonces cuánto es el retorno de esa inversión. A veces esa inversión será razonable, a veces no lo será y deberemos entonces encarar la trabajosa tarea de reducir el Capital de Trabajo.

En consecuencia, aunque es cierto que un Capital de Trabajo reducido es mejor, no tiene sentido pensar en disminuir el Capital de Trabajo siempre y en todas las circunstancias. A veces puede suceder que lo indicado sea precisamente incrementarlo, porque se trate en esos casos de una buena inversión.

En conclusión, la rentabilidad empresarial es importante, pero no es todo. Hay que ver cómo se ha construido esa rentabilidad y procurar, en estos tiempos de crisis, asegurarnos la liquidez, única garantía de continuidad de la empresa.

© Thomson Reuters