

**Garde, Hugo R. ; Tosi, Francisco**

*El capital de trabajo natural en mercados de  
competencia perfecta*

Enfoques: Contabilidad y Administración N° 11, 2006

Este documento está disponible en la Biblioteca Digital de la Universidad Católica Argentina, repositorio institucional desarrollado por la Biblioteca Central "San Benito Abad". Su objetivo es difundir y preservar la producción intelectual de la institución.

La Biblioteca posee la autorización del autor para su divulgación en línea.

Cómo citar el documento:

Garde, H. R., Tosi F. (2006). El capital de trabajo natural en mercados de competencia perfecta [en línea], *Enfoques: Contabilidad y Administración*, 11. Disponible en:  
<http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/repositorio/contribuciones/capital-trabajo-natural-mercados-competencia.pdf> [Fecha de consulta:.....]

(Se recomienda indicar fecha de consulta al final de la cita. Ej: [Fecha de consulta: 19 de agosto de 2010]).



# EL CAPITAL DE TRABAJO NATURAL EN MERCADOS DE COMPETENCIA PERFECTA

*por Hugo R. Garde y Francisco Tosi*

## **1** Introducción

### 1.1. El capital de trabajo

En trabajos anteriores se ha realizado una investigación sobre la importancia del capital de trabajo en las organizaciones y la importancia del capital de trabajo natural.

El propósito del presente ensayo es analizar la importancia del capital de trabajo natural y el comportamiento ideal que debería tener el capital de trabajo en empresas que desarrollan su actividad en mercados de competencia perfecta.

Es importante recordar en la introducción los aspectos más sobresalientes de los trabajos anteriores a fin de guardar un hilo conductor en el desarrollo del ensayo relativo a la financiación de las operaciones de las empresas. El capital de trabajo es el componente operativo de la estructura patrimonial, encierra una perspectiva con-

table y financiera, además se lo divide en corriente -activos y pasivos hasta 12 meses- y no corriente- activos y pasivos a más de un año. Se incluye con parte operativa a las operaciones que no superan el plazo de 12 meses- corto plazo- y se considera el plazo superior a 1 año como estructural -largo plazo-. Ya esto es un primer punto porque prima en el aspecto contable el plazo por sobre lo operativo. Es decir un crédito totalmente no operativo como por ejemplo un compromiso hecho por una persona de hacer una donación en especie en el arco de un mes es seguramente no operativo sin embargo es corriente, luego es capital de trabajo si bien desde el punto de vista operativo no lo debiera ser. Nosotros nos estamos dirigiendo a aquellos que a través del balance quieren entender la lógica operativa del ente. Este punto, cual es la perspectiva de análisis es muy importante porque ya va trazando el camino para el lector. También es cierto que los años de estabilidad nos han permitido volver a tomar la contabilidad mal llamada legal (toda debe serlo) o peor aún formal (no cambian la sustancia informativa) como un ins-



trumento de información y control para el lector. Volvemos a los mercaderes de Luca Paciolo que querían saber cuánto tenían y qué valor darle al activo y cuánto eran las deudas para medir con una vara práctica y resistente la dimensión de su riqueza. Entonces el capital de trabajo puede ser razonablemente leído como diferencia entre activo corriente y pasivo corriente y en ello se armoniza el análisis por bloque que veremos más adelante.

La perspectiva contable demuestra que las amortizaciones son una recuperación de costo en el largo plazo <sup>1</sup>. El costo en el corto plazo se recupera en el costo de la mercadería vendida. La importancia de esto es que el principio de devengamiento nos permite adjudicar a cada ejercicio la competencia de sus resultados, para que operativamente completemos el análisis estructural por bloques. Como veremos más adelante es la ley de oro financiera el vínculo integrador del análisis específicamente de rentabilidad (a través de la relación de la rentabilidad de activos sobre la rentabilidad sobre patrimonio neto).

Por lo tanto se puede afirmar que el activo se divide en corto plazo por su operatividad y su transformación en líquido en menos de 12 meses y por ahora aquí nos detenemos para el análisis de capital de trabajo.

El pasivo es exigible en un periodo menor a 1 año o bien mayor a dicho plazo.

Vale decir que, la liquidez como la exigibilidad son los recursos operativos o de trabajo. En realidad liquidez y exigibilidad son dos conceptos iguales en sentido jurídico contrario, de deudor a acreedor el primero y de la empresa (deudora) al acreedor el segundo.

El largo plazo de liquidez y de exigibilidad son la estructura de la organización. Decimos orga-

nización que está relacionado con los factores determinantes del costo, es decir el nivel tecnológico, la estructura de los mercados proveedores y clientes y la inversión bruta (combinada perversamente o virtuosamente con la calidad de gestión) realizada en el negocio que tiene que ver con el nivel de competitividad del sector en el cual desarrolla su actividad.

Esto es así dado que desde el punto de vista operativo ya sea la empresa u otra clase de organización registrará en el corto plazo el giro operativo o sea el recurso o capital de trabajo.

Mientras que en el largo plazo registrarán el recurso estructural que si bien también se deberá recuperar para mantener el circuito tienen un plazo de giro: compra-venta-cobranza-reemplazo más largo.

Desde el punto de vista financiero, vale decir, en términos de flujo de caja o flujo de fondos libres del negocio el razonamiento es similar. Por lo tanto, en términos del capital de trabajo los principios contables y financieros guardan una correlación. Esta está dada porque coinciden las convenciones contables y los principios -criterios- financieros (por lo menos en el largo plazo y sin ajuste por inflación).

En relación a los conceptos vertidos en el párrafo anterior se considera oportuno ahondar en los mismos a los efectos de poder demostrar lo enunciado.

Se expresa que el capital de trabajo es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente. Cuando se hace mención en la ecuación patrimonial al activo no corriente se señala la parte estructural del negocio.

El capital financiero desde la visión operativa del negocio se lo debe considerar como el resultado del movimiento de las ventas y de su

<sup>1</sup>Tosi y Garde, "Los Límites de la Financiación del Capital de Trabajo", Revista Enfoques, Mayo 2005.



contrapartida las cobranzas, los pagos a los proveedores y/o acreedores operativos, la monetización del inventario de productos terminados y la mínima liquidez necesaria en el rubro disponibilidades. A esta regla debe considerarse también en el circuito que debe tenerse un equilibrio entre las inversiones transitorias y las inmovilizaciones del inventario, dado que retrasan la liquidez del negocio.

La correcta administración del capital de trabajo tratará de encontrar el óptimo medio entre lo devengado con lo cobrado y pagado -criterio financiero-. Esto nos lleva a la tradicional cuestión del equilibrio tan compleja en las ciencias sociales (basta recordar los problemas de equilibrio económico en Samuelson <sup>2</sup>).

## 1.2. Regla de oro financiera

En este trabajo se ha hecho mención a los activos estructurales del negocio -fijos-. Como expresa Moyer <sup>3</sup> este principio obliga a que los activos estructurales de negocio sean financiados por el patrimonio de los accionistas o bien socios. En el supuesto que no sea suficiente el financiamiento con el patrimonio mencionado, es admisible el financiamiento con el pasivo a largo plazo, pero con una salvedad; el plazo de financiación o exigibilidad no debe exceder al plazo de la depreciación de los activos fijos. Es un criterio sustentado en el principio de prudencia que por analogía se podría decir que es similar al criterio del oro en las inversiones de riesgo.

En la actualidad, la administración financiera por medio de la ingeniería financiera incluye el apalancamiento con deuda, rompiendo este principio de la ley de oro financiera. En algunos casos se financian los activos fijos con deuda de corto plazo.

Pero siempre debe existir el principio y la salvedad que debe ser como un paradigma de hierro, en la buena administración de las decisiones financieras, de no financiar activos de largo plazo con pasivos corto plazo. Debe quedar claro que la deuda genera intereses que, en general son un valor cierto, con tasa de probabilidad 1 y la renta de los activos no siempre (en realidad casi nunca) tiene probabilidad cercana a 1. P.

## 2 Estado del arte

### 2.1. Análisis por bloques estructurales

Empleando el análisis estructural de Parson <sup>(3)</sup> a los bloques de la estructura patrimonial, permite que se observe el equilibrio entre las operaciones de corto plazo y de largo plazo, tanto en el activo corriente como no corriente y el pasivo a igual periodo bajo análisis teniendo en cuenta el patrimonio aportado por los accionistas o dueños del negocio.

Este análisis a través de los bloques estructurales permite, asimismo, mostrar el correlato con la ley de oro financiera que apunta a mantener la solvencia en las organizaciones. Este principio es válido si se respeta la exigibilidad de los rubros de los estados contables. Es decir, mantener el financiamiento de las operaciones de corto plazo con pasivo de igual duración por un lado y por otro lado las operaciones o actividades de largo plazo con pasivos temporales de largo plazo junto con los aportes de los accionistas o dueños del negocio.

Es sano emplear como palanca de las actividades de corto plazo, pasivos de largo plazo. Dado que las actividades de corto plazo generan la movilidad del negocio.

<sup>2</sup> Samuelson, "Curso de Economía Moderna", Ed. Aguilar, 1970.

<sup>3</sup> Moyer, Mc Guigan, Kretlow, "Administración Financiera Contemporánea", Thompson Editores, 2000.

<sup>3</sup> Parsons, "Social System", Ed. Free Press, 1951.



La tan mentada ley de oro financiera plantea que los activos estructurales del negocio deben ser financiados con patrimonio de los propietarios y en ciertos casos con pasivos de igual duración que los activos que va a financiar. La tasa de rentabilidad de los activos contra el costo de su financiación será el conocido apalancamiento (volvemos aquí al planteo antes citado, hay que asignar probabilidades dado que la deuda es cierta y la rentabilidad en competencia es incierta, porque es coincidentemente futura y no contractual). Más abajo se aclarará más refinadamente la cuestión del apalancamiento.

Respecto de esta herramienta del análisis de los bloques estructurales se convierte como expresan Tosi y Garde <sup>4</sup> en una verdadera herramienta de control. Dado que, como han mencionado en otros trabajos, el análisis de los bloques se puede efectuar una cartesiana división horizontal entre corriente y no corriente.

Esto es así, porque el activo corriente y el pasivo corriente se encuentran separados del activo no corriente, pasivo no corriente y del patrimonio neto de la organización.

Vale decir, que los rubros que se encuentran por debajo de la línea horizontal son los llamados rubros o estructuras productivas -que forman la base de la determinación de los factores determinantes del costo-.

Los rubros que están por encima de dicha línea son los rubros que integran el capital de trabajo.

Es necesario aclarar que el capital de trabajo también es llamado en la bibliografía académica de diferentes maneras como ser capital corriente, capital móvil o capital circulante. Cuando nos referimos al capital de trabajo expresamos que

es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente.

En relación con esta división, es necesario realizar dentro de lo corriente una aclaración fundamental: el activo corriente se divide a su vez en rubros del activo móvil de explotación y el resto de los rubros que no están afectados directamente a la movilidad del negocio y en lo relativo al pasivo corriente debe dividirse entre pasivos no onerosos y onerosos. Los pasivos no onerosos son los rubros denominados como proveedores, acreedores varios y sueldos y jornales a pagar.

En consecuencia, lo operativo está relacionado con el capital de trabajo corriente y la razón es que el planeamiento y el control operativo se realizan sobre el capital de trabajo. Es una herramienta fundamental para integrar todas las decisiones de gestión operativa, en los términos de Simón <sup>5</sup>, Cyert y March <sup>6</sup> que expresan que existen dos clases de decisiones, por un lado las referidas a la vida del negocio y por otro lado están las de nivel operativo o de rutina que se relacionan con el seguimiento del negocio. Por lo tanto, las decisiones sobre los rubros no corrientes -activo o del pasivo y patrimonio neto- no son operativas, deben considerarse esporádicas, extraordinarias -afectan al negocio-.

La base del control es la comparación de lo presupuestado y planificado con los registros contables que surgen de la realidad. Cuando se ha realizado una planificación del capital de trabajo, éste se convierte en un estándar en la organización y es la herramienta para analizar el comportamiento cualitativo y cuantitativo del capital de trabajo real.

Respecto del comportamiento del capital de trabajo, cuando este es positivo, limita el creci-

<sup>4</sup> Tosi y Garde, op. cit, nota 1.

<sup>5</sup> Herbert Simon, "La Nueva Ciencia de la Decisión Gerencial", El Ateneo, 1977.

<sup>6</sup> Cyert y March, "A behavioural theory of the firm", Ed. Prentice Hall, 1963.



miento del negocio porque obliga a un apalancamiento del mismo.

El leverage o apalancamiento debe seguir una doble regla que es la siguiente:

$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Recursos (Deuda)}} > \frac{\text{Intereses}}{\text{Recursos}} \text{ APALANCAMIENTO BASICO}$
---

De acuerdo a la teoría del Valor que se estudia en microeconomía que surge con los estudios de A. Smith <sup>7</sup> y con él nace la Escuela Inglesa con los autores como David Ricardo <sup>8</sup> y Alfred Marshall <sup>9</sup> aportando este último, al estado del arte lo que se ha dado en llamar la revolución marginalista que consiste en saber y conocer el valor de cambio y por ende la utilidad de la última unidad vendida en términos de aporte marginal y de valor referido a los costos marginales. Vale decir que lo central en conocer la diferencia entre la utilidad marginal y el costo marginal de la última unidad vendida. En realidad es la última por decir la próxima en sentido dinámico. El análisis marginalista pretende

ser de planeamiento decisional porque se supone (erróneamente) que la pérdida genera información de retroalimentación correctora. La realidad es que las decisiones de entrada, salida y correcciones son mucho más lentas y multi-variables (posición en el mercado, abastecimiento, estrategias de penetración, etc.).

Por lo tanto al analizar un negocio este principio no sólo debe utilizarse a la utilidad y costos marginales sino que para ser coherentes con la metodología empleada debe aplicarse también a las relaciones entre los rubros del cuadro de resultados y los que integran la parte patrimonial del balance. De lo que resulta:

$\frac{\text{Utilidad Marginal}}{\text{Endeudamiento Marginal}} > \frac{\text{Intereses Marginales}}{\text{Endeudamiento Marginal}}$
--

El capital de trabajo es un concepto de fácil comprensión, de corriente utilización y que permite dividir los conceptos permanentes de los operativos y por lo tanto divide a la materia de administración financiera por su naturaleza. Se trata de explicar los límites de la financiación, los de la gestión y los del riesgo empresarial.

## 2.2. Capital de trabajo natural

Para desarrollar el concepto de capital de trabajo natural <sup>10</sup> que es la herramienta que permite realizar un control económico-financiero del sector en el que las organizaciones desarrollan su actividad económica.

<sup>7</sup> A. Smith, "Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las Naciones", Ed. Fondo de Cultura Económica/ Serie de Economía, 1994.

<sup>8</sup> David Ricardo, "Principles of political & taxation, versión en castellano del Fondo de Cultura Económica, México, 1973.

<sup>9</sup> Marshall, citado por Walter Nicholson, "Teoría Microeconómica, Principios básicos y aplicaciones", Ed. McGraw-Hill, 1997.

<sup>10</sup> Apuntes de clases de la Materia Dirección y Control Económico, 1980, UCA.



Para poder llevar adelante la aplicación de esta herramienta, es necesario enfocarse en dos líneas de estudio. Por un lado, qué se entiende por capital de trabajo y qué rubros lo comprenden y por otro lado adoptar un modelo de estrategia competitiva que permita convertirse en el marco teórico de lo que se entenderá por sector industrial.

Haciendo un análisis sobre la bibliografía disponible <sup>11, 12, 13, 14, 15</sup> en esencia se entiende que el capital de trabajo es el disponible para hacer frente a la operatoria del negocio. Los rubros que lo componen son: el activo móvil de explotación que está integrado por las disponibilidades, cuenta a cobrar, bienes de cambio y el pasivo no oneroso que lo conforman: los proveedores, documentos a pagar, acreedores y algunos autores incluyen los sueldos y jornales a pagar. Esto no significa que en condiciones estructurales el pasivo oneroso pueda ser tomado en el indicador. Muchas veces es necesario en negocios estacionales de largo ciclo un período de endeudamiento fijo. Pero esto debe ser usado con criterio restrictivo porque el objeto del capital de trabajo natural es que sea usado como una herramienta de gestión pura, por lo tanto se le debe extraer la gestión financiera (más todavía en el caso de grupos económicos donde los costos no dependen de cada negocio sino del total, así como las eventuales garantías. Por ejemplo construcción o concesiones -pero esto será materia de otro trabajo-).

Respecto del modelo para definir el sector industrial, se utilizará el modelo táctico de Mi-

chael Porter <sup>16</sup> que expresa en su propuesta de posicionamiento: una empresa en un sector industrial logra una posición relativa que le permite contrarrestar lo que las fuerzas competitivas que interactúan en dicho sector le permiten.

El objetivo del modelo del posicionamiento es realizar un estudio subyacente de la intensidad y el impacto de las fuerzas competitivas en el sector industrial hacia el ente sujeto de análisis. (no se puede analizar una empresa sin conocer su marco competitivo).

Las fuerzas están representadas por los proveedores, los clientes, los productos sustitutos, los competidores potenciales y los competidores establecidos en el sector industrial. De manera tal que el sector industrial es definido como el conjunto de competidores que fabrican productos sustitutos cercanos.

La competencia perfecta tiene por objetivo asignar los recursos de una manera lo más eficiente posible y parte del análisis sustentado en la idea de A. Smith <sup>17</sup> que el sistema asigna los recursos -la mano invisible- a los fines que son más valorados.

El modelo de competencia perfecta supone que para lograr el equilibrio se requiere de un conjunto de supuestos que están relacionados con la siguiente hipótesis: las organizaciones en el sector industrial tienen los mismos costos, no existe una supremacía de una empresa sobre la otra y el nivel tecnológico es similar. Además en

<sup>11</sup> Moyer, Mc Guigan, Kretlow, "Administración Financiera Contemporánea", Thompson Editores, 2000.

<sup>12</sup> "Resoluciones técnicas", suplementos universitarios La Ley, 2004.

<sup>13</sup> Superti Fuga, "Reddito e Capitale nel bilancio di esercizio". Milano Giuffrè, 1991.

<sup>14</sup> Moreno Fernández y Rivas Merino, "La Administración Financiera, Capital de Trabajo", Ed. Compañía Editorial Continental, 2002.

<sup>15</sup> Van Horne, "Administración Financiera, ED. Ediciones Contabilidad Moderna, 1976.

<sup>16</sup> Michael Porter, "Estrategia Competitiva", Ed. CECSA, 1982.

<sup>17</sup> Smith, op. cit, nota 7.



el largo plazo la información es simétrica con lo cual no existen incentivos que maximicen los beneficios para entrar o salir del sector industrial. El precio de sus productos no incide en los demás oferentes.

### 3 Marco teórico

Citados los trabajos de capital de trabajo natural y hecha esta breve presentación podemos trazar nuestro marco teórico.

Siendo conocidos los costos y posible la entrada y salida el capital de trabajo natural se aplica con la mayor comodidad.

Es el único caso donde los datos son confiables, asumiendo que sea tan frecuente el mercado de competencia perfecta (por ejemplo la gastronomía, el transporte y el turismo, algunos cultivos y el comercio exterior para mencionar algunos claros). La determinación del capital de trabajo natural dada la información disponible resulta posible. El capital de trabajo equivalente, es decir el de la empresa que estamos analizando, es un cálculo algebraico contable <sup>17 bis, 18</sup>. Una vez que tenemos los dos indicadores estructurales contruidos se hace la comparación y se toman las decisiones estratégicas que llevan primero al ajuste y luego a la superación.

En la práctica trabajando con los grandes rubros de Disponibilidades, Créditos pro Ventas y Bienes de Cambio más los Proveedores y el resto de las Deudas Operativas como las tributarias (por ejemplo) estamos trazando el camino que, al principio citábamos).

En un mercado de competencia perfecta tener mas días de disponibilidades que el sector es

una información directa que lleva a un ajuste de gestión. La pregunta para el marco teórico sería si siempre son correcciones de gestión o tal vez sean de procedimiento (contestaremos con el siguiente acápite de hipótesis, porque a nivel teórico la gestión también modifica el procedimiento ¿pero es siempre así?).

En este marco teórico el problema es bien simple: ente que no está en el entorno del capital de trabajo del sector debe corregirse o salirse.

Este es el marco teórico de la competencia perfecta: el que está fuera de mercado debiera corregirse o salirse. La permanencia en esta situación es una suboptimización de activos y por lo tanto una mala calidad de gestión. Nada menos que hasta allí llega la potencia de este indicador.

### 4 Hipótesis

Aquí aparece un planteo tal vez provocativo pero esencial en el análisis.

*¿Es siempre la suboptimización un problema de gestión?*

El ejemplo más claro es el del uso de la tecnología. Por ejemplo la informatización.

Decíamos antes que uno de los factores determinantes del costo es el nivel tecnológico. El procesamiento electrónico ya ha pasado por generaciones, el avance obliga a la inversión. El que se queda atrás ahorra tal vez en activo fijo y en endeudamiento y ambiguamente en costo de oportunidad, pero seguramente pierde eficiencia operativa. Axiomáticamente pos-

<sup>17 bis</sup> Tosi y Garde, op. cit, nota 1.

<sup>18</sup> Garde y Tosi, "El capital de Trabajo Natural en Mercados Monopólicos y Oligopólicos", Revista Enfoques, Junio 2005.



tulamos que el avance tecnológico aumenta eficiencia. La brecha genera suboptimización que no es atribuible a la gestión operativa sino al estado tecnológico, lo que podríamos llamar procedimiento. Entonces pareciera que el indicador no discrimina entre necesidad de calidad de gestión y eficiencia por inversión eficiente. Consideramos que efectivamente es así. La necesidad de redes informáticas, operación en tiempo real no pueden ser suplidas por quality management.

Ocurre lo mismo por ejemplo con el caso de la logística. La distribución es hoy en territorios cada vez más ambiciosos, porque se llega más lejos o más cerca más rápido. Sin embargo la escala a veces hace imposible el cambio:

*Entonces ¿cómo se hace para cubrir la brecha que la escala impide trepar?*

Aquí aparece la segunda hipótesis, si la primera advierte sobre la importancia de los procedimientos o estado tecnológico. La segunda hipótesis es que hay que segmentar cuidadosamente el sector de competencia perfecta donde se encuentra posicionada la empresa so pena de invalidar este valioso indicador cual es el capital de trabajo natural. Los mercados de competencia perfecta suelen estratificarse. Allí se debe medularmente ubicar el parcial de ubicación del área de referencia para el capital de trabajo natural afectado en primer lugar por la escala económica de cada segmento.

## 5 Conclusión

El capital de trabajo natural es una herramienta de gestión y control muy efectiva.

Se debe definir cuidadosamente el sector de mercado de referencia atento a la escala y tamaño de inversión (con amenaza de esterilizar la eficacia de la herramienta).

La brecha a cubrir no es siempre una cuestión de gestión pura, o por lo menos si la consideramos fuera de la función (tradicionalmente incluida pero a veces materialmente no considerada) de planificación. Para peor muchas veces un errado posicionamiento a escala puede dar lugar a situaciones de imposible solución. Si el mercado de la planificación lo podríamos considerar de competencia perfecta seguramente las grandes panificadoras multiproducto no participan con la cadena de diez panaderías que no participa en el negocio unipersonal para usar un ejemplo por el absurdo.

Por lo tanto se debe separar la brecha de inversión (sobre la base de las diferencias de escala y de acceso de tecnología).

A su vez no debe por esto dejar de lado el indicador en sí sino construirlo primero sobre la base del análisis estructural (y segmentado de los mercados) y luego por la consistencia de las correcciones posibles separando las de gestión (acortar días de cobranza, reducir stock, alargar plazos de pago). ❖