

Garde, Hugo R. ; Tosi, Francisco

Los límites de la financiación del capital de trabajo en la empresa

Enfoques: contabilidad y administración N° 5 , 2005

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. (2005). Los límites de la financiación del capital de trabajo en la empresa [en línea], *Enfoques: contabilidad y administración*, 5. Disponible en:

<http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/repositorio/contribuciones/limites-financiacion-capital-trabajo-empresa.pdf> [Fecha de consulta:.....]

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



LOS LÍMITES DE LA FINANCIACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN LA EMPRESA

por Francisco Tosi y Hugo R. Garde

1. INTRODUCCION

1.1. LA IMPORTANCIA DEL CAPITAL DE TRABAJO

Para tener un parámetro de la significatividad en la web de las páginas referidas al Capital de trabajo, existen 7.560.000 páginas. Esto demuestra que el concepto tiene una amplia difusión y que el empresario está interesado en averiguar, conocer la gestión de este recurso. Es indudable que tomar esta categoría: el capital de trabajo como una herramienta de análisis de la situación y del potencial empresarial u organizacional resulta atractivo. Así el capital de trabajo es herramienta de análisis financiero contable y a la vez sujeto de estudio. Su comportamiento nos dará un espacio conceptual importante. Nuestro objetivo en esta propuesta es explorar los límites a la financiación justamente de esta categoría de análisis.

De información relativa a Planes Financieros 63.000 páginas y referentes a Riesgo Financiero 8.450.000 páginas.

De modo tal, que la información relativa a temas financieros centrales dirigidos a las organizaciones sobre un total de 300 millones de páginas representa un 5,36% de la información disponible para personas interesadas en temas relativos a los aspectos económicos y financieros (1). El capital de trabajo es el componente operativo de la estructura patrimonial. Tradicionalmente ha sido estudiado desde las perspectivas contable y financiera. Es conocida en la Argentina la división

entre corriente y no corriente que divide formalmente el activo y el pasivo en líquido, cierto efectivo en menos de doce meses de la fecha de cierre, corriente el pasivo y exigible en ese plazo el pasivo. Esta división contable, difundida en el mundo no es, como otra convencional, sino responde a un criterio operativo. Sin fijarlo así la norma, sin embargo, divide en corto plazo y largo plazo lo que en realidad es estructural (el largo plazo) de lo que es operativo el corto plazo. Efectivamente desde la perspectiva contable las amortizaciones son una recuperación de costo en el largo plazo mientras el costo en el corto plazo se recupera en el costo de la mercadería vendida. Por vía de hipótesis podemos decir que todo el activo se divide en corto plazo por su operatividad y su transformación en líquido en menos de un año mientras el pasivo es exigible en menos o más de un año. El corto plazo de liquidez como de exigibilidad son los recursos operativos o de trabajo. El largo plazo de liquidez y de exigibilidad son la estructura de la organización. Decimos organización porque operativamente tanto empresa como cualquier organización contabilizarán a corto plazo el giro operativo o sea el recurso o capital de trabajo. A largo plazo contabilizarán 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.

Este es el término contable. En términos financieros, o sea en términos de flujo monetario el razonamiento es análogo. Quizás éste, el del capital de trabajo, sea uno de los pocos casos en donde hay una perfecta correlación entre las "convenciones"

(1) Búsqueda de datos por los autores por medio del buscador google.



contables y los criterios operativos financieros. Se podrá seguramente objetar en este razonamiento que el plazo de doce meses es efectivamente opinable ya que podría ser menor o mayor. Salvo esta cuestión en el resto el paralelismo es excelente. Efectivamente el capital de trabajo resultante de la diferencia entre activo corriente y no corriente reproduce la división en capital operativo y estructural. El capital financiero operativo es el que resulta del movimiento de las ventas y por lo tanto las cobranzas, los pagos a proveedores y acreedores operativos, la monetización del stock y la mínima liquidez en disponibilidades. El adecuado equilibrio con las inversiones transitorias con las inmovilizaciones de stock es también un criterio donde la administración financiera está contenida dentro del criterio contable de capital de trabajo. Alguien podrá objetar el desvío del devengado en cuantas a cobrar o a pagar respecto al movimiento financiero. Sin embargo la adecuada administración del capital de trabajo buscará el mayor margen de maniobra y la mayor cercanía de lo devengado con lo cobrado para no estar financiando a terceros en el activo y sufrirá la presión simétrica en el pasivo. La otra parte del activo y del pasivo responderán a la regla de oro financiera. Es posible encontrar pasivo no corriente financiando activo corriente, de hecho ocurre con el capital de trabajo positivo, como la indeseable posibilidad que el pasivo corriente financie el activo no corriente. Sin embargo si son consecuencia de las decisiones de administración es una cosa, pero si son consecuencia inevitable de la estructura de financiación. Serán inevitables o no parte del problema.

1.2. ANÁLISIS POR BLOQUES ESTRUCTURALES

Para poder realizar un adecuado análisis del capital de trabajo, es necesario recurrir al análisis de bloques de los Estados Contables, como se muestra a continuación (2):

Activo Corriente	Pasivo Corriente
	Pasivo NO Corriente
Activo NO Corriente	Patrimonio Neto

El análisis de los bloques muestra el equilibrio de financiamiento entre las operaciones de corto plazo y las de largo plazo a través de la regla de oro financiera, que permite mantener la solvencia de las empresas, fruto que se respeta la exigibilidad de los rubros del balance económico mediante un principio financiero y de sentido común que es el de respetar el financiamiento de las actividades de corto plazo con pasivos de corto plazo y los activos de largo plazo con pasivos de largo plazo y aportes de los dueños de la empresa. Y emplear como palanca de las actividades de corto plazo reflejadas en el activo corriente que genera la movilidad del negocio un financiamiento con una porción de pasivo de largo plazo. La regla de oro financiera plantea que los activos fijos estructurales del negocio deben ser financiados por el patrimonio neto. De no ser suficiente solo se admite el pasivo no corriente a un plazo de exigibilidad igual o mayor que el de la amortización de los activos fijos estructurales. Como dice Moyer (3), éste es un criterio particularmente prudente como es el oro en las inversiones de riesgo. La administración financiera más evolucionada permite apalancar con deuda, inclusive más corta, la inversión en activo corriente. Sin embargo el dilema de hierro de no financiar activo a largo con pasivo corto siempre es válido más allá del apalancamiento que significa tomar plata prestada a una tasa menor que la renta neta de los activos que originan la deuda. Es 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. Por lo tanto la regla de oro financiera propone que el activo de estructura (el que genera la producción o servicios del negocio) se financie o respalde a un mismo plazo, con costo cero de capital o con los plazos calzados. La consecuencia de esta ley es el desarrollo auto sostenido. Los fondos liberados por las amortizaciones más el resultado del ejercicio son la fuente de recursos para el crecimiento.

De acuerdo a las normas contables generalmente aceptadas, relativas a los criterios de vencimiento del plazo de las operaciones entre corriente y no corriente; la Resolución 8 del CPCE (4) expresa en relación a las normas contables, que el estado patrimonial o el balance se compone de una estructura de activo y pasivo, participaciones de accionistas no controlantes y del patrimonio neto.

(2) Apuntes de clases de la Materia Dirección y Control Económico, 1980, UCA

(3) Moyer, Mc Guigan, Kretlow, Administración Financiera Contemporánea, Thomson Editores, 2000

(4) Resoluciones técnicas, suplementos universitarios La Ley, 2004



En relación a los rubros integrantes los clasifica en corrientes y no corrientes y estos rubros están definidos por su propia naturaleza.

Las partidas del activo corriente y no corriente se agrupan en orden decreciente en función de su liquidez global.

Los pasivos corrientes y no corrientes se clasifican de acuerdo a que las obligaciones sean ciertas y con posterioridad se exponen las contingentes.

En relación a la clasificación de los activos y pasivos corrientes en un plazo de un año, este período se computa a partir de la fecha de cierre del período al cual está referido el balance.

En relación a los activos corrientes se espera que serán convertidos en dinero dentro del plazo de un año.

Deben incorporarse los siguientes rubros al activo corriente: caja, otros activos, los bienes consumibles y derechos siempre que no se conviertan en activos inmovilizados.

Respecto a los pasivos corrientes son los exigibles al cierre del período contable.

En relación a esta herramienta de control económico y que sirve de base para la financiación, Tosi (5) expresa que del análisis de los bloques se puede efectuar una cartesiana división horizontal entre corriente y no corriente. De modo tal, que el activo corriente y el pasivo corriente se encuentran separados del activo no corriente, pasivo no corriente y del patrimonio neto de la empresa. Vale decir que los rubros que se encuentran por debajo de la línea horizontal son los llamados rubros o estructuras productivas. Los rubros que están por encima de dicha línea son los rubros que integran el capital de trabajo.

El capital de trabajo adopta también otra nomenclatura como ser capital corriente, capital móvil o capital circulante. Este capital de trabajo es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente. Además 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.

Vale decir que 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.

Se podría decir que es una herramienta única para integrar todas las decisiones de gestión operativa, en los términos de Simon (6), que expresa que existen decisiones que atañan a la vida del negocio y otras que están relacionadas con el seguimiento del mismo, que son más de rutina. También debe agregarse a este enfoque, que las decisiones sobre los rubros no corrientes tanto del activo o del pasivo y patrimonio neto no son operativas, deben considerarse esporádicas, extraordinarias.

Las decisiones de rutina operativa, como las extraordinarias como bien expresan Harrison y Mopellier (7) jamás son neutras y siempre tiene un efecto positivo o negativo sobre las organizaciones o empresas.

La categorización entre capital de trabajo corriente que es lo operativo y lo no corriente lo extraordinario sirve como herramienta de control.

El control es comparar lo planificado con la realidad, el capital de trabajo que se ha planificado se convierte en un estándar y sirve para compararlo con el capital de trabajo real para analizar en forma cualitativa y cuantitativa las diferencias.

El capital de trabajo positivo limita el crecimiento del negocio porque obliga a un apalancamiento del mismo.

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

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Recursos (Deuda)}} > \frac{\text{Intereses}}{\text{Recursos}} \quad \text{APALANCAMIENTO BÁSICO}$$

(5) Tosi, Capital de trabajo Natural, revista La Ley, 1999.

(6) Herbert Simon, La Nueva Ciencia de la Decisión Gerencial, El ATENEO, 1977.

(7) E. Frank Harrison & Monique Pelletier, Artículo The essence of management decisión, 30/7/200/462-463.



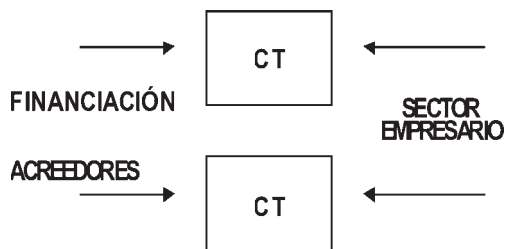
Y basándonos en la teoría microeconomía, en lo referente a la revolución marginalista, algunos economistas propusieron que la utilidad total de las ventas no sirve para saber su valor de cambio, que por el contrario lo que ayuda es conocer la utilidad de la última unidad vendida, estos principios fueron demostrados por Alfred Marshall (1842-1924) (8). El aporte de esta corriente de pensamiento redefinió el concepto de valor de uso y fue sustituido la idea de la utilidad global por la de utilidad y costos marginales es decir el resultado neto marginal de una unidad adicional vendida.

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:

Utilidad Marginal	Intereses Marginales
	> _____
Endeudamiento Marginal	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. Es financiera por que el capital de trabajo tiene dos vínculos uno hacia delante que es la gestión y el otro hacia la financiación.

Se trata de explicar los límites de la financiación



1. Los de la gestión
2. Riesgo empresario

2. ESTADO DEL ARTE

López Mosquera (9), que fuera profesor de la Cátedra de Dirección y Control Económico de la Universidad Católica Argentina, expresaba en sus clases la necesidad de desarrollar una herramienta de control económico-financiera del sector en el cual las empresas desarrollaran su actividad. Así surgió lo que dio en llamar el Capital de Trabajo Natural., pero previamente a su definición es necesario hacer una serie de aclaraciones.

Debe entenderse en base al modelo de estrategia porteliano del posicionamiento que desarrolló Michael Porter (10), que una organización en un sector industrial, logra una posición relativa que le permite contrarrestar, lo que él ha dado en llamar las fuerzas competitivas que interactúan en dicho sector. El objetivo de la formulación de la estrategia es realizar un estudio subyacente de la intensidad de las fuerzas competitivas en el sector industrial.

Es requisito fundamental para el desarrollo del modelo del posicionamiento, explicar el concepto de sector industrial. Este es definido como el conjunto de competidores que fabrican productos sustitutos cercanos.

Debe entenderse que en el sector industrial conviven las fuerzas que están representadas por los proveedores, los clientes, los productos sustitutos, los competidores potenciales y los competidores establecidos en el sector industrial.

Según Ballvé (11), en el sector industrial o de servicios por las prácticas y hábitos de negocios que llevan adelante las empresas que integran al mismo, se pueden identificar los rubros que componen el capital de trabajo. De manera tal, que puede realizarse una comparación del capital de trabajo de una empresa que forma parte del sector y el capital de trabajo del sector.

Debe entenderse por capital de trabajo natural a aquel que surge por las prácticas económicas y la intensidad competitiva de las fuerzas del sector industrial o de servicios de las empresas que lo integran.

(8) Walter Nicholson, Teoría Microeconómica, Cap I, sobre la Teoría del Valor.

(9) Apuntes de clase del Profesor López Mosquera de la Cátedra de Dirección y Control Económico de la UCA.

(10) Michael Porter, Ed. CECSA, Estrategia Competitiva 1982,

(11) Alberto Ballvé, Tablero de Control, Buenos Aires, E. Macchi, 2000.



Superti Fuga (12) entiende que el capital de trabajo es el disponible para enfrentar la operatoria en el corto plazo. Asimismo analiza los rubros integrantes del capital de trabajo y expresa que dentro del capital corriente existen los rubros que integran el activo móvil de explotación (caja, deudores por venta, inventarios) y el resto de los rubros que no hacen a la operatoria del negocio. En relación al pasivo corriente lo divide en pasivo no oneroso (proveedores, sueldos y jornales y cargas sociales) y pasivo oneroso (préstamos, deudas financieras y bancarias de corto plazo). Y por último define como capital real de trabajo a la diferencia entre activo móvil de explotación y pasivo no oneroso.

Para Moreno Fernández y Rivas Merino (13), el capital de trabajo corriente son los activos y pasivos circulantes. En su libro de administración financiera incluyen el análisis de las políticas de los activos circulantes (caja, cuentas por cobrar, inventarios) y las políticas relativas a los pasivos circulantes (cuentas por pagar, deudas financieras y/o bancarias de corto plazo).

Brealey y Myers (14) realizan un análisis de los rubros del capital de trabajo, el objetivo perseguido es la determinación de los fondos libres en los proyectos de inversión, por lo tanto excluyen el rubro caja por que es la incógnita a averiguar y definen el fondo de maniobra de las empresas. Los rubros activos que lo integran son los mismos que define Superti Fuga (op.cit.) como activo móvil de explotación y sólo consideran los proveedores y acreedores relacionados con la operatoria del negocio. A los demás pasivos financieros (pasivos onerosos) no son parte integrante del fondo de maniobra.

En relación a este tema, para Moyer, McGuigan y Kretlow (15) los rubros del activo corriente considerado son efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. Y los pasivos corrientes considerados son cuentas a pagar y documentos a pagar, y son llamados pasivos circulantes.

Para Van Horne (16), el activo corriente es aquél que se convierte en efectivo en menos de un año de plazo, y considera pasivos corrientes a aquellos que deben ser pagados dentro del año de plazo.

En este trabajo entenderemos que el capital de trabajo está integrado por los rubros del activo móvil de explotación y las deudas del pasivo no oneroso (proveedores).

En su trabajo del capital de trabajo natural Tosi (op.cit.) expresa que lo relacionado con el negocio es el activo corriente y pasivo corriente (Capital de trabajo) y se dividen del activo no corriente y pasivo no corriente y patrimonio neto que deben considerarse los orígenes de fondo a largo plazo. Estos últimos rubros de la clasificación están relacionados con lo que se conoce estructura productiva que es aquello que soporta el negocio y de ella dependen los factores determinantes del costo por eso se debe realizar un análisis de los factores determinantes del costo; es decir el soporte tecnológico de los procesos productivos y administrativos, de la curva de experiencia como expresa Porter (17) por que de ser procesos obsoletos y la organización no está adaptada a la innovación constante en los términos que describen Hamel y Prahalad (18), es decir la estructura orientada al cambio en el ecosistema, las empresas quedan sin una propuesta de valor sustentable dirigida al segmento de clientes.

Previo al desarrollo del marco teórico, es necesario explicar la operatoria de la metodología del capital de trabajo natural y del real en forma teórica y con un ejemplo numérico. En dicho trabajo Tosi (op.cit.) expresa que el sector industrial en el cual desarrollan su actividad las empresas tienen sus prácticas de negocios en términos de plazo de cobros de cuentas a pagar, días en disponibilidades, rotación de inventarios y pagos a proveedores.

(12) Superti Fuga, *Reddito e Capitale nel bilancio di esercizio*. Milano Giuffré, 1991

(13) Moreno Fernández y Rivas Merino, *La Administración Financiera, Capital de Trabajo*, Ed. Compañía Editorial Continental, 2002

(14) Richard A. Brealey & Stewart C. Myers, *Fundamentos de Financiación Empresarial*, Ed. Mc Graw Hill, 1998

(15) Moyer, McGuigan y Kretlow, *Administración Financiera Contemporánea*, Thomson Editores, 2000

(16) Van Horne, *Administración Financiera*, ED. Ediciones Contabilidad Moderna, 1976

(17) Michael Porter, Ed. CECSA, *Estrategia Competitiva* 1982

(18) Hamel y Prahalad, *Compitiendo por el futuro*, Ariel Sociedad Económica, 1995



De acuerdo a Breally (op.cit.) de la relación de las cuentas a cobrar y el saldo de caja con la facturación de la compañía se obtienen los días de rotación de estos rubros y de relacionar los inventarios y el saldo de proveedores con el costo de la mercadería vendida el resultado son los días de rotación de cada uno de estos rubros.

Por lo tanto, vía el procedimiento anterior en base a las prácticas del sector se obtiene el valor de las variables del capital de trabajo natural. El siguiente paso consiste en comparar los valores de las variables del capital de trabajo natural con los valores del capital real contable de la organización; con el objetivo de efectuar un control de gestión. Este último procedimiento tiene por objetivo trabajar con el parámetro financiero del sector y obtener los desvíos entre ambos capitales de trabajo.

La regla instrumental es la siguiente:

Si el activo móvil de explotación natural es menor que el activo móvil de la empresa entonces el resultado del análisis es el siguiente:

Rubro caja: exceso de liquidez

Causa: demora en valores a depositar o al cobro

Medida correctiva: reducir el saldo de caja y el de cuenta corriente bancaria

Cuenta a cobrar: mala elección de clientes.

Causa: mora en la cobranza

Medida correctiva: mejorar la gestión de cobranzas, elección de clientes y prever la incobrabilidad de las cuentas a cobrar.

Inventarios: exceso de stock.

Causa: falta un proceso de racionalidad técnica en la coordinación de los sectores de producción y comercialización.

Medida correctiva: mejorar el proceso de facturación y de entregas

Si el activo móvil de explotación natural es mayor al activo móvil real contable, es una buena señal.

Si el pasivo no oneroso natural es menor que el pasivo no oneroso real contable resulta:

Proveedores: es bueno en general.

Si el pasivo no oneroso natural es mayor que el pasivo no oneroso real contable la empresa no tiene en los términos de Porter (op. cit) poder de negociación por que los abastecedores están concentrados y detentan el poder de negociación. Como medida se debería tratar de alcanzar la práctica del sector.

Ejemplo de ilustración ver Tosi (op.cit.):

Sector industrial

Supuestos:

Valores de las variables expresados en pesos

Capital de trabajo natural del sector industrial

Caja: medio día de facturación. 0,5 días

Cuentas a cobrar: sesenta días de facturación. 60 días

Inventarios: treinta días de costos. 30 días

Proveedores: sesenta días de compras. 60 días

ESTADOS CONTABLES DE LA EMPRESA (REAL)

Caja	25.000
Cuentas a cobrar	2.500.000
Inventarios	1.900.000
Proveedores	3.000.000
Facturación	10.000.000
Costo Merc.Vendida	8.000.000

Capital de trabajo real contable: es 4.425.000

Variables del capital de trabajo real en términos de días:

Caja $25.000 / 10.000.000 \times 365 = 0,9125$

Cuentas a cobrar: $2.500.000 / 10.000.000 \times 365 = 91,25$ días

Inventarios: $1.900.000 / 8.000.000 \times 365 = 86,6875$ días

Proveedores: $3.000.000 / 8.000.000 \times 365 = 136,875$ días

De acuerdo al sector el balance real debería ser:

Caja $10.000.000 / 365 \times 0,5 = 13.699$



Cuentas a cobrar: $10.000.000 / 365 \times 60 = 1.643.836$

Inventarios: $8.000.000 / 365 \times 60 = 657.534$

Proveedores: $8.000.000 / 365 \times 60 = 1.315.068$

Por lo tanto el real expresado en días del capital de trabajo natural asciende el activo móvil de explotación a \$ 2.15.069 y el pasivo no oneroso \$ 1.315.068 el capital de trabajo neto es de \$ 1.000.001

COMPARACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO NATURAL Y EL REAL CONTABLE DE LA EMPRESA:

EN DÍAS

DIFERENCIA	NATURAL		REAL
CAJA	0,5	0,91	-0,41
Cuentas a cobrar	60	91,25	-31,25
Inventarios	30	86,69	-56,69
Proveedores	60	136,8	+76,8

EN VALORES

DIFERENCIA	NATURAL		REAL
CAJA	13.699	25.000	-11.301
Cuentas a cobrar	1.643.836	2.500.000	-856.164
Inventarios	657.534	1.900.000	-1.242.466
Activo Móvil de explotac.	2.315.069	4.4425.000	-2.109.931
Proveedores	13.515.068	3.000.000	+1.684.932
Pasivo no oneroso	1.315.068	3.000.000	+1684.932
Capital de trabajo	1.000.001	1.425.000	-424.999

En resumen en días de exposición y los valores absolutos existe un exceso de capital de trabajo de \$ 424.999, esto da como resultado un sobre-coste si la tasa fuese un 15% anual de \$ 6.750 por año.

La literatura financiera es amplia respecto a los problemas genéricamente definidos como "de riesgo". Antes de entrar, brevemente, en el marco de esta categoría, corresponde situar la administración financiera del capital de trabajo bajo esta óptica. En nuestro presente trabajo buscamos los límites del capital de trabajo. En un caso, hacia delante, ya en función del tiempo el análisis dinámico incorpora la dimensión futuro en la proyección del capital de trabajo. Hacia el futuro la evo-

lución está también en función de la probabilidad de ocurrencia o de cumplimiento de dichos planes. La aplicación del concepto de riesgo a la proyección del capital de trabajo como a cualquier otra categoría financiera (o económica) no es más que la consecuencia de la incertidumbre del futuro. Sin embargo este es el concepto central: el futuro del capital de trabajo también debe ser sometido al análisis probabilística y la dispersión posible del indicador capital de trabajo. Un modo simple es asignar probabilidad de ocurrencia a las distintas alternativas de proyección del capital de trabajo. En este caso debe practicarse el análisis sobre el capital de trabajo real así como sobre el capital de trabajo natural.

Algunos conceptos sobre el riesgo

Moyer (op.cit.) dice que el riesgo es la posibilidad de que exista un desvío entre el rendimiento esperado y el real. La llama la variabilidad de los rendimientos. Es decir, anticipar en el papel la ocurrencia de algún evento desfavorable. El mismo autor reflexiona que el valor esperado real puede diferir del valor esperado pronosticado. La diferencia estimada entre estos valores es en términos generales lo que denominamos la prima de riesgo. El valor esperado base es un valor de costo de capital libre de riesgo que hasta nuevo (y que sería por cierto traumático) aviso es la tasa de los bonos del tesoro de los Estados Unidos de Norteamérica a 30 años. De este modo aparecen ya algunas características de esta visión:

1. A medida que nos alejamos del punto de observación aumenta el riesgo. Función proporcional del tiempo.
2. El valor esperado tiende a ser el valor promedio o, el modal otras veces, de la distribución de frecuencia.
3. La desviación standard mide la distancia respecto a la media aritmética y nos permite acotar el área de mayor riesgo.
4. La tasa de rendimiento de un activo es la tasa libre de riesgo más la prima.
5. La prima de riesgo es función de distintas variables, vencimiento, incumplimiento, prioridad y de negociabilidad.
6. Existe una relación de proporcionalidad directa entre la tasa requerida por una inversión y el riesgo percibido.



7. El riesgo sistémico es la porción de variabilidad de un título provocada por el mercado en su totalidad, es decir causas externas.
8. El riesgo no sistémico se refiere a los riesgos de variabilidad generados por el propio valor.

Hasta aquí hemos visto la teoría clásica, aplicada a la variación de proyectos, en general dimensionados por el valor de los títulos de referencia. Sin embargo es posible aplicar estos conceptos a la evolución futura de nuestros dos indicadores:

Capital de trabajo real y capital de trabajo natural.

He aquí sus características diferenciantes, comunes hasta el punto tres, pero luego:

- a. No existe tasa de probabilidad 1 para ninguna porción del capital de trabajo. Todos sus componentes desde las disponibilidades hasta los pasivos tienen probabilidad de ocurrencia en función del riesgo sistémico y no sistémico.
- b. Los criterios sistémicos son los ambientales que influyen sobre la evolución del capital de trabajo. Aun para un monopolio público con precios regulados y fijados en el tiempo existe una probabilidad de ocurrencia (quizás cercana a 1). Si bien esto parecería no sistémico, en realidad no siempre depende del monopolio y su lobby con el gobierno o si es parte del Estado sino de las condiciones macroeconómicas. Los criterios ambientales en la Argentina frecuentemente son más importantes que los propios de cada empresa y su gestión. El tipo de cambio, la tasa de interés y la presión tributaria son muchas veces los jueces de las organizaciones. De hecho observamos empresas que con los mismos productos y la misma gestión pasan de arrojar pérdidas a ganancias o viceversa solo por el cambio ambiental.
- c. El riesgo no sistémico que debiera ser el endógeno y por lo tanto el relevante para la gestión (y el control de la propia empresa) es el que fijará también la competitividad de la empresa y por lo tanto la evolución de sus capitales de trabajo.

Cuantificar estos riesgos son los desafíos del analista. No busca el rendimiento, no busca las pri-

mas que en el análisis clásico visto más arriba identificamos como cinco y seis. En realidad conocemos los factores que inciden sobre los rubros del activo corriente y del pasivo corriente pero su categorización es muy amplia y la englobamos en las dos dimensiones del riesgo.

3. MARCO TEÓRICO

Como expresa Garde (19) las organizaciones deben idear un modelo de negocios innovador con bases sobre valores y sobre sistemas de desarrollo auto sostenido, su relación con el cambio y sobre la innovación.

La manera de lograrlo es considerar a la estrategia que ésta incluya el desarrollo de las capacidades humanas y los recursos necesarios para hacer frente a los cambios en el ecosistema.

Por medio del pensamiento sistémico, como expresa Senge (19bis) los integrantes de las organizaciones se focalizan en las tareas y procesos, y de esta manera de enfrentar la realidad se obtienen mejoras significativas y duraderas en los procesos, lo que repercute en una mejora de la cultura organizacional.

Así se desarrolla la forma de buscar las zonas de apalancamiento para obtener una ventaja competitiva diferenciadora. Tiene su impacto en la creación de valor.

En relación a este tema Garde (op.cit.) ha expresado que en las organizaciones, es necesario encontrar el camino para lograr el crecimiento en el tiempo y descubrir el proceso compensador que limitará dicho crecimiento. En otros términos el elemento compensador de la actividad del modelo del negocio-empresa va a ser la ley de rendimientos marginales decrecientes.

La aplicación de esa ley, es decir (no producir y vender más productos y servicios, que no aporten valor agregado a la organización), se realiza por medio de los apalancadores de actividad que ayudan a identificar y modificar el factor limitativo.

(19) Hugo Garde. Tesis de Magister en Adm., Modelo de Negocios Innovador, 2003
 (19bis) Peter Senge, La Quinta Disciplina, Ed. Granica, 1990



La cadena de valor no debe ser considerada como en el modelo del posicionamiento, sino como integrativa por medio de alianzas con abastecedores y clientes. Es necesario aclarar que el modelo de la cadena de valor de Porter (op.cit.) expresa las actividades directas de las organizaciones y sirve para determinar el costo de cada proceso con el objetivo de generar valor. En el caso propuesto es ampliar la cadena de valor tradicional a los efectos de buscar alianzas que permitan potenciar el negocio medular de la empresa corriente arriba y corriente abajo.

Un sistema de alianzas es un manera de obtener el crecimiento. Para que éste sea factible, nace una alianza estratégica cuya finalidad es la de lograr contribuciones conjuntas entre las organizaciones objeto de la misma. Existen riegos y recompensas compartidas y en el vínculo de las organizaciones hay un cierto nivel de exclusividad.

Las ventajas que se obtienen al concretar alianzas son las siguientes:

- Desarrollar nuevos negocios
- Desarrollar nuevos mercados
- Obtener nuevas capacidades

Cuando se implementa un sistema de alianzas, las organizaciones se vinculan por contratos y no por el capital accionario.

Se logra el crecimiento reduciendo el nivel de riesgo del negocio.

Cuando se desarrolla una alianza con proveedores las ventajas que se obtienen son las siguientes:

- Mejorar y asegurar el abastecimiento de la materia prima e insumos críticos.

De esta manera se evita la inversión en la integración y adquisición de proveedores.

- Asegurar la calidad de las materias primas e insumos en base a protocolos de calidad.
- Compartir el riesgo
- Crear una red estratégica de negocios apalancados.

- Adquirir competencias esenciales o capacidades sistémicas, en lugar de desarrollarlas.

Cuando se desarrollan alianzas con distribuidores o directamente con los clientes se logra focalizar la estrategia de la organización. Las ventajas son las siguientes:

- Ganar escala y crecer geográficamente (ganar nuevos mercados)
- Alterar o diagramar según sea el caso la estructura de la industria
- Apalancar el crecimiento
- Direccionar el core business de la organización a determinados segmentos de clientes
- El contacto que se logra con el nuevo segmento le permite a la organización manejar la diversidad cultural y ofrecer productos y servicios a ese conjunto de clientes
- Alcanzar nuevas capacidades o competencias esenciales

Esto explica, la necesidad de ver a la gestión como un proceso integrado de creación de valor de atrás hacia delante como explica en su libro *Laseter* (20)

En relación a este tema Hamel (21) en su modelo de dirección comercial propuesto detalla específicamente la necesidad de lograr una comunidad de negocios con los abastecedores, con la idea de definir una escala mayor de insumos a comprar y por otro lado nace una sinergia que se refleja en el capital de trabajo debido a que por medio de convenios, contratos los proveedores habituales no onerosos están en condiciones de ampliar el crédito a la empresa y poder cumplir con el plan de expansión de la misma. Y por otro lado recrear una comunidad con los clientes a través del servicio, según sea este a la disciplina de valor, En términos generales, "valor" significa, que los beneficios percibidos son mayores que los costos incurridos. Vale decir que en cuanto mejore el producto la satisfacción del cliente se agrega valor. Si el valor es mayor que las expectativas del consumidor, se crea valor. Se puede decir que existen

(20) Timothy Laseter, *Alianzas Estratégicas con Proveedores*, Ed. Booz- Allen & Hamilton, 2000

(21) Gary Hamel, *Liderando la revolución*, Ed. Grupo Editorial Norma, 2000



tres grandes familias de clientes según la interpretación de Tracy (22), que estos realizan sobre el valor del producto. Para un segmento de clientes, el desempeño o la exclusividad del producto es lo más importante. Para otros, el valor está en el servicio personalizado y la asesoría; por último están aquellos clientes que se nuclean por precio y confiabilidad. Al crear esta comunidad con los distribuidores y/o clientes influye en el flujo de entrega de los productos y en los períodos de cobranza, pudiendo obtenerse una rotación mayor y por ende un más rápido cobro para lograr mayor liquidez y obtener fondos para cumplir con las obligaciones asumidas.

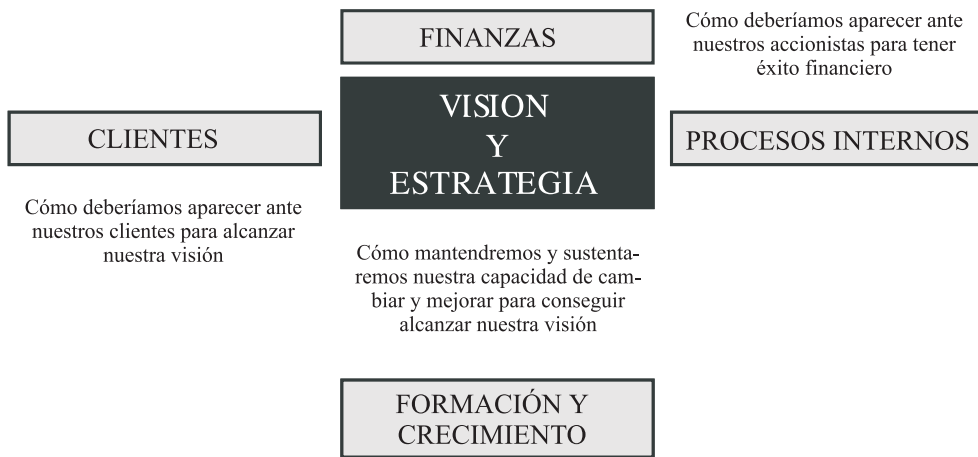
La red de valor es una manera de analizar las potenciales fuentes de la ventaja competitiva de la organización.

Una red de valor puede ser diferente a la de sus competidores y convertirse en la esencia de la ventaja competitiva junto con la adhesión de la

propuesta de valor que la organización le brinda a sus clientes. La forma de medir el valor es el precio que los clientes pagan por las unidades vendidas. Lo que da como resultado el ingreso total o ventas de la organización. Para definir, cuando una empresa es rentable, el ingreso debe ser superior a sus costos para producir; de esta manera obtenemos el margen de utilidad de la organización

Un sistema de alianzas es un manera de obtener el crecimiento. Para que éste sea factible, nace una alianza estratégica cuya finalidad es la de lograr contribuciones conjuntas entre las organizaciones objeto de la misma. Existen riegos y recompensas compartidas y en el vínculo de las organizaciones hay un cierto nivel de exclusividad.

Las organizaciones de acuerdo a Norton y Kaplan (23) deben focalizarse en cuatro perspectivas para crear valor para la organización y son las que se detallan a continuación:



Drucker (24) entiende que la estrategia es explorar una oportunidad de negocios. Las empresas deben definir en qué clase de sector industrial desarrollan sus actividades. Para ello deben obtener información si dicho sector está en crecimiento, es maduro o está en declinación. Un sector

está en crecimiento cuando la demanda de sus productos crece en forma más rápida que el ingreso nacional y/o la población. En el caso que la demanda crezca en igual proporción que el ingreso nacional y/o su población es madura y en el supuesto que el crecimiento es menor que al pa-

(22) Michael Treacy & Fred Wiersema, La Disciplina de los Líderes de Mercado Ed. Grupo Norma.

(23) Kaplan y Norton, Cuadro de Mando Integral, Ediciones Gestión 2000 SA, 1997.

(24) Peter Drucker, Los Desafíos de la Administración en el Siglo XX.



rámetro definido el sector está en declinación. Una herramienta para conocer el comportamiento contable del sector es a través del capital de trabajo natural que representa la estructura del sector a los efectos que se traduzca en un elemento táctico de análisis lo que se debe definir son los rubros que deben integrarlo para llevar adelante del sector con la empresa. Los rubros que integran el capital de trabajo son el activo móvil de explotación y dentro de éste caja, cuentas a pagar e inventarios, y en el pasivo corriente el pasivo no oneroso que está integrado por los proveedores, documentos a pagar y sueldos y jornales y cargas sociales. Metodológicamente es comparar los rubros del capital de trabajo natural con los rubros del capital de trabajo real de la empresa. De este control surgen los desvíos en donde el parámetro es el capital del sector industrial. Y del análisis de las diferencias debe realizarse un estudio cualitativo y cuantitativo. En síntesis el límite hacia delante es la medida de la habilidad de la gestión empresarial. Destacamos en una aproximación cuantitativa dos áreas:

1. Capital de trabajo natural al capital de trabajo real, el límite es el capital de trabajo natural.

2. Capital de trabajo: al capital de trabajo real el límite es la estructura.

2.1. Del negocio

En este sentido Drucker (25) expresa que las fuerzas económicas determinan límites a la gerencia de las empresas y a su vez por medio de las decisiones gerenciales se buscan oportunidades de negocios. Además el negocio no puede explicarse solo por la medida de la ganancia como lo expresa la teoría microeconómica por que detrás de ella existe una estructura y ésta limita a la empresa. El objetivo de la empresa es crear clientes que no es otra cosa que la demanda real de la empresa. Para lograr la ganancia son necesarias dos tareas permanentes la comercialización y la innovación constante de esta manera se consigue el lucro o la ganancia. Pero las organizaciones tienen la obligación de administrar los recursos que producen riqueza y esto es alcanzar la productividad para

lograr un equilibrio entre los factores de la producción. Es decir buscar el mayor rendimiento de dichos factores de la producción y esto nos lleva a la obtención de la cuota de rentabilidad o prima de riesgo para sobrevivir en el mercado.

El negocio está determinado por el cliente es decir no desde la empresa sino desde el mercado, segmento o nicho.

2.2. Estructura financiera:

Se supone que cuando el capital de trabajo natural es igual o superior al capital de trabajo real, es decir está mejor que lo natural del mercado se encuentra la frontera superior de la estructura financiera.

Esto se razona por el absurdo si mayor es el recorrido del capital de trabajo natural alejándose del capital de trabajo real; una de dos, la empresa crea un nuevo nicho de mercado o se acerca a su máximo de productividad financiera.

La administración financiera intenta superar el mercado, una vez que lo logre busca mantener y mejorar el liderazgo.

¿Cuál es el óptimo matemático del capital de trabajo natural? Aunque no sea factible en la mayor parte de los casos, a continuación se describe el siguiente parámetro en el óptimo del capital de trabajo natural:

- Clientes 0 (cero) días
- Proveedores: infinitos días
- Inventario: 0 (cero) días

Con el agregado de disponibilidades también de cero días (en este caso de ventas) para el manejo interno.

Queda claro que este es un límite indispensable por no poder desplazarse a un área negativa como sería el caso por el absurdo de vender y cobrar por anticipado y no tener stock (que nos gustaría

(25) Peter Drucker, La Gerencia de Empresas, Ed. Sudamericana, 1981



imaginar en un negocio, por ejemplo en servicios intelectuales, para el poeta y editor)

El otro límite es el fijado por los que prestan los recursos del capital de trabajo natural. Estos son los proveedores. Si lo extendemos al capital de trabajo real también le agregamos los financiadores.

A este respecto consideramos que la teoría del análisis de riesgo y rendimiento debería valer tanto para los proveedores como para el resto de los financiadores. Ambos prestan, unos de modo habitual y continuo (proveedores) otros esporádicamente, los financiadores (bancos, compañías financieras, prestamistas).

Así es que este análisis que recontamos para nuestro indicador de performance que es el capital de trabajo natural también vale para el capital de trabajo real.

Según Mayer (op.cit.) el análisis de riesgo y rendimiento es un “reto financiero”.

3.1. ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

El capital de trabajo es la diferencia que se presenta en los activos móviles de explotación y el pasivo no oneroso. El capital de trabajo neto cuando sus activos móviles de explotación son mayores que el pasivo no oneroso, se da cuando una organización desea comenzar una actividad económica y requiere de un mínimo para comenzar su giro de negocio.

El pilar en el cual se sustenta el capital de trabajo es cuando se puede hacer un adecuado manejo económico y financiero sobre el nivel de liquidez.

Porque cuando más amplio es el margen del activo móvil de explotación y los pasivos no onerosos se demuestra la capacidad que tiene para cubrir el nivel de obligaciones en el corto plazo.

El problema se encuentra cuando no se pueden convertir en líquidos los activos móviles de explotación para cubrir el nivel de liquidez necesario para hacer frente a los pasivos no onerosos.

Por lo tanto es necesario cuidar el ciclo de las políticas definidas en cada uno de los rubros del activo móvil de explotación y además debe ha-

cerse una permanente reingeniería de procesos administrativos a los efectos de bajar los días de exposición. Una medida de comparación es el comportamiento del capital de trabajo natural del sector.

El origen y la necesidad del capital de trabajo como lo hemos definido está sustentado en la obtención de los flujos de caja futuros que se pueden predecir.

También es fundamento de esta situación el conocimiento del vencimiento de las obligaciones de los terceros y de las entradas futuras por cuentas a cobrar.

Además es necesario un adecuado manejo del inventario a fin de contar con los días mínimos necesarios para hacer frente a los pedidos para poder facturar lo más rápido posible por lo tanto se puede afirmar que cuanto más predecible es el capital de trabajo de la empresa las entradas de caja futuras serán menores y por lo tanto el capital de trabajo.

El objetivo de la administración del capital de trabajo es la de administrar racionalmente los activos móviles de explotación y los pasivos no onerosos.

La regla de los negocios expresa que a mayor riesgo mayor rentabilidad. El origen de este principio es la administración de capital de trabajo, la rentabilidad del negocio se determina luego de deducir los gastos frente al riesgo. Cuando aumenta el riesgo se incrementa la posibilidad de insolvencia, que no es otra cosa que la imposibilidad de hacer frente a las obligaciones.

Los fondos de las organizaciones pueden ser los que aportan los dueños del negocio y aquellos que se obtienen a través de los proveedores (pasivos no onerosos), préstamos financieros de corto plazo y de largo plazo. La devolución de los mismos excluidos los aportes de los dueños están relacionados con la variable tiempo, los ingresos y activos en la medida que la organización esté en pleno funcionamiento.

El capital propio o de terceros debe ser considerado como la forma de conseguir financiamiento para llevar adelante el negocio.

En la Argentina, que debe ser considerado un país en vías de desarrollo, deben consolidarse las estructuras de capital (financiamiento) de las organizaciones para crecer necesitan tasas elevadas



de inversiones prolongadas en el tiempo y las posibilidades de ahorro e inversión son limitadas.

A este problema de sumarse lo que expresa Drucker (26), que en esta etapa de globalización que es un intercambio recíproco de las relaciones comerciales, las fronteras de los países no son congruentes y además pueden surgir barreras proteccionistas. Pero agrega Drucker (op.cit.) que esta interrelación lleva a administrar una variable que es el riesgo cambiario.

Una eficiente administración del capital de trabajo tiene por objetivo que los rubros del activo móvil de explotación y del pasivo no oneroso mantengan un nivel aceptable de acuerdo al negocio. Y una manera de probar si esto es así es por medio del capital de trabajo natural.

Se debe poner especial atención a la caja, cuentas a pagar, nivel de inventarios con el objetivo de mantener un nivel adecuado de liquidez. También debe cuidarse el nivel de los pasivos no onerosos que son fuente de financiamiento a corto plazo.

Para poder realizar un adecuado pronóstico financiero es necesario determinar el supuesto de un incremento en el nivel de actividad y se presume que la organización es eficiente en el manejo de los recursos. Estas necesidades de financiamiento de pasivos a corto plazo y largo plazo adicionales, que son un efecto palanca para finan-

ciar el crecimiento, deben determinarse a través de un principio elemental que es la relación rentabilidad-riesgo.

Por medio del pronóstico del porcentaje de las ventas la empresa puede determinar los fondos necesarios para poder financiar dicho crecimiento.

En este caso se detallan a continuación los siguientes supuestos, del ejemplo del libro de Moyer, McGuigan y Kretlow (27)

1. El nivel de los activos actuales son óptimos respecto a las ventas presentes
2. Los rubros de los estados contables aumentan proporcionalmente a los aumentos en las ventas.
3. El margen de rentabilidad se la organización se mantiene constante

Cuando sucede un incremento del nivel de la actividad la preocupación esencial de la gerencia son los orígenes de fondos necesarios para poder financiar dicho crecimiento. Para clarificar esta situación brindamos un ejemplo numérico del libro de Moyer(op.cit):

Ventas: incremento en un 25% de \$ 15.000.000 a \$ 18.750.000

ESTADOS CONTABLES DE XX SA

Activo			
Caja	500.000	Proveedores	1.500.000
Deudores por Venta	2.000.000	Doc. a Pagar Proveedores	1.000.000
Bienes de Cambio	4.000.000		
Activo Total	6.500.000	Pasivo no oneroso	2.500.000
Activo no Corriente	1.000.000	Pasivo a Largo Plazo	500.000
		Patrimonio Neto	4.500.000
Activo Total	7.500.000	Pasivo + Patrimonio Neto	7.500.000
Indicadores:			
Razón de deuda		40,0%	
ROE		16,7%	
Margen de Rentab. s/Ventas		5,0%	

(26) Peter Drucker, Las Nuevas Realidades, Ed. Sudamericana, 1989

(27) Moyer, McGuigan y Kretlow, Administración Financiera Contemporánea, Thomson Editores, 2000.



Por el incremento de futuras ventas del 25% que ascienden a \$ 18.500.000

Los supuestos son los siguientes:

1. Saldo de caja adecuado
2. Deudores por venta: el promedio de cobranzas hoy día son de 49 días se estima que se cumplirá dicho plazo en el futuro
3. Bienes de Cambio: el nivel y manejo de este rubro es adecuado en la actualidad y continuará aplicando dicha política.

4. Bienes de Uso: no se requieren nuevas inversiones
5. Proveedores: cumple con la política implementada y cuando se incrementen las ventas por el nivel de actividad, se incrementará el saldo.
6. Deuda a largo plazo: no está relacionada con el nivel de ventas.

Ecuación para determinar las necesidades de financiamiento:

$$\text{Fondos Necesarios} = \text{Aumento de los Activos pronosticados} - \text{Aumento de los Pasivos pronosticados}$$

$$= A (\text{nivel de activos}) / \text{Ventas actuales (Inc. V)} - \text{DPA (nivel actual de pasivos)} (\text{Inc. V})$$

$$\text{Fondos Adicionales Necesarios} = \text{Fondos Totales necesarios} - \text{Aumento en las Utilidades retenidas}$$

$$\begin{aligned} \text{Fondos Nuevos Necesarios} &= \left[\frac{7.500.000}{15.000.000} (3.750.000) \right] - \frac{1.500.000}{15.000.000} \times 3.750.000 = \\ &= - 1.000.000 + 250.000 = - 750.000 \end{aligned}$$

4. NUESTRA HIPÓTESIS

Proponemos describir los límites del capital de trabajo fijando los dos extremos: el inferior y el superior. Al inferior lo llamamos límite hacia delante y al superior el límite hacia atrás.

El límite hacia delante es de la calidad de gestión empresarial hasta la frontera dura del óptimo absoluto. Éste es el de los cero días del activo y los infinitos días del pasivo. Es decir mínimo mi-

nimum del activo y máximo maximorum del pasivo. Después de ello se requiere el cambio estructural.

Será un desafío anticipar ese cambio y alejar el tránsito hacia mejores estructuras.

El límite hacia atrás es el riesgo aceptado por el financiador a través de factores cualitativos como la conveniencia y antecedentes de la empresa. Respecto a los cuantitativos propios del análisis financiero tal como lo ha expuesto



Mayer (op. cit).

El capital de trabajo natural es la dimensión más apropiada para analizar el desempeño operativo. Nosotros proponemos aplicar este límite al capital de trabajo natural y como consecuencia al capital de trabajo contable o real.

Es recomendable que la exploración de la distancia hacia la frontera de los límites se haga sobre el capital de trabajo natural.

Cuando decimos el capital de trabajo natural, nos referimos al capital de trabajo natural integrado con los valores de la empresa. Es decir la estructura del mercado o sector (parámetro) transformada en lo real de la empresa (variable). Esta será la variable de análisis.

Nuestra hipótesis es que la empresa deberá evaluar su riesgo desde la perspectiva del proveedor y el financiador para saber donde está el límite.

Por ello el análisis tradicional del riesgo deberá aplicarse al capital de trabajo natural (asignado a la empresa). El riesgo será el de la empresa del sector atento a su análisis tradicional de riesgo. Efectivamente antes hemos visto, brevemente como el análisis de riesgo se puede adaptar al análisis del riesgo del capital del trabajo natural aplicado a la empresa (recordamos que el capital de trabajo natural nos da la medida de lo que es la moda o la media del mercado a la que luego hay que asignarle la realidad de la empresa, como se ha visto antes). Este concepto es dinámico y de dimensión periódica.

El límite hacia delante también muestra la frontera de los ceros e infinitos días.

De este modo el capital de trabajo natural aplicado a la empresa permite ubicarla en un espacio conceptual. El límite hacia adelante define la eficiencia operativa de gestión.

Ejemplo:

Empresa XX SA

Capital de trabajo natural existente

Caja 2 días Proveedores 10 días

Clientes 2 días

Inventario 10 días

Capital de trabajo natural a conseguir o estratégico

Caja 2 días Proveedores 20 días

Clientes 2 días

Inventario 15 días

La empresa está en el subgrupo 2 de nuestra clasificación. Pero está a distancia del límite geográfico conceptual de los cero días.

A su vez su riesgo puede dimensionarse en un coeficiente de probabilidad de ocurrencia (tal cual visto anteriormente).

Respecto a una media de mercado y de un óptimo (como el cero y el infinito del capital de trabajo natural) hay un recorrido estratégico y un desafío a la gestión.

Allí también vemos la ubicación y la distancia de los límites.

5. CONCLUSIÓN

Los límites de financiación del capital de trabajo natural son una herramienta conceptual que muestra el campo disponible para la mejora a través de la gestión así como una evaluación del riesgo de ocurrencia.

Estos límites, por tanto el área que dejan en su interior, que es el recorrido posible, marcan también el potencial espacio necesario para el cambio estructural. El concepto del límite tan asociado al tiempo identifica la utilidad de estos conceptos porque requiere la regulación de la marcha operativa y del control financiero de la empresa.

En este trabajo analizamos las distintas dificultades existentes para sintetizar el análisis de balance desde una perspectiva financiera pero a su vez de fácil manipulación como para ser transmitida a empresarios y gerentes a través de un lenguaje práctico y concreto.

El concepto de capital de trabajo natural nos es muy útil para aprovechar el simple paradigma del planeamiento y control, fijar una proyección y luego poder compararla. La ventaja es que esa proyección no es incierta sino que es el mismo mercado y ver como está la empresa, peor, igual



o mejor. Para poder delimitar el espacio de recorrido estratégico proponemos fijar límites hacia atrás y hacia delante. Por un lado yendo al óptimo inalcanzable pero real y por otro, ensayar una hipótesis de riesgo en la posible evolución, que

en análisis dinámico requiere conocer la dirección del cambio. Este tránsito hasta el óptimo del capital desde la situación real actual indudablemente está sujeto a una probabilidad de ocurrencia, que en términos financieros significa riesgo.