

Material Imprimible

Curso Evaluación económico-financiera de negocios

### Módulo Decisiones de negocios

#### **Contenidos:**

- Indicadores de gestión
- Indicadores de resultados
- Evaluación de escenarios
- El proceso de planificación
- Estados financieros y necesidad de fondos
- El capital de trabajo

## Indicadores de gestión

En el módulo anterior comentamos que los departamentos en que se divide una empresa deben colaborar entre sí para mejorar el resultado general, dando como ejemplo que Ventas puede influir en los clientes en el tamaño de los lotes de compra para ayudar a reducir los costos del departamento de producción. Se dijo también que este tipo de situaciones deben ser perfectamente cuantificables y que permitan realizar mediciones para evaluar el resultado de la gestión. Para ello es importante que las empresas conozcan y reconozcan los procesos que resultan críticos dentro de la estructura de la organización.

En este punto, no es suficiente con alcanzar las metas que se propongan, sino que también es necesario realizarlo con la mayor eficiencia posible, encontrando el mejor equilibrio entre esas metas propuestas, los recursos necesarios, los costos en que se incurrirán, el tiempo en llevarlo a cabo y los resultados que se obtengan como salida.

La utilización de **indicadores de gestión** se transforma en parte de las herramientas necesarias para el gerenciamiento y que resultan de utilidad para evaluar el nivel de eficiencia con que se realizan los procesos. Cada empresa creará los indicadores de gestión que mejor se adapten a su modelo y estructura de negocios, que como ya se dijo, derivan del reconocimiento de sus procesos críticos de gestión. Pero a modo general, existen algunos indicadores comunes a todo negocio que vamos a ir presentando a continuación.

El primer indicador que vamos a mencionar se llama “Rotación de Activos Totales”, y surge al dividir los ingresos por Ventas por sobre el Total de Activos de la empresa.

Tomando los datos de nuestro ejemplo, el resultado obtenido muestra un valor de 0,75 e indica cuántas veces rota durante un período el monto invertido en Activos de la empresa. El resultado, por sí mismo, no indica nada, pero sí lo hace cuando se lo compara contra indicadores similares.

Por ejemplo, el R.A.T. de la industria puede estar en “1”, y esto sería razón suficiente para analizar si estamos generando pocas ventas o el nivel en que estamos utilizando todos nuestros Activos. Pero tampoco resulta suficiente si no tenemos en cuenta nuestros propios indicadores previos, tanto sea los del período anterior como así también el indicador que fijamos como meta, ya que podría darse la situación de haber adquirido un Activo nuevo sobre el que se espera alcanzar plena capacidad en el futuro.

Este mismo indicador se puede descomponer en otros indicadores más específicos, como por ejemplo la Rotación de Activos Fijos, que se calcula al dividir las Ventas por el total de Activos Fijos. Determinar el tipo de Activos que se deben considerar es importante, ya que resulta más criterioso valorar solamente aquellos activos relacionados con el factor de producción.

Para nuestro ejemplo, hemos tenido en consideración solamente a la planta, maquinaria y vehículos, dejando fuera de análisis los muebles y útiles, y obteniendo como resultado el valor 1,03. Este indicador mide la eficiencia con que se utiliza los activos analizados, y al igual que el indicador anterior, debe ser comparado tanto con la industria como con datos históricos y metas propuestas.

Para el uso de este indicador, es necesario advertir el tener en cuenta la antigüedad de los Activos analizados, dado que una empresa que posea Activos adquiridos con anterioridad puede reflejar valores menores que una empresa con Activos nuevos, al no considerar contablemente el efecto que la inflación provoca en ellos.

Otra forma de descomponer el indicador inicial es utilizando la Rotación de Inventarios, dato que se obtiene al dividir las Ventas por sobre el monto de inventarios registrado. En nuestro ejemplo el resultado obtenido es de casi 38 veces, e indica la cantidad de veces que en teoría se agota y se repone nuestro inventario en el transcurso de un ciclo económico.

Recordemos lo comentado en clases anteriores, respecto a lo inconveniente que puede resultar mantener altos niveles de inventarios por los costos y riesgos que representa. Si bien el dato también debe ser comparado interna y externamente, el número hallado muestra una alta rotación, lo que estaría mostrando una buena gestión desde esta perspectiva.

Pero antes de llegar a esa conclusión, resulta adecuado confrontarlo con otro indicador, que en este caso sería el tiempo promedio de entrega, y que debería estar conformado por el promedio de tiempo transcurrido entre la recepción de los pedidos u órdenes de compra y la facturación o remito de entrega.

Mantener bajo el nivel de inventarios puede ser generador de esperas por parte de los clientes para la entrega de nuestros productos, lo que a su vez puede representar pérdida en ventas.

Esto, a su vez, puede dar lugar a la revisión de otros dos indicadores, como pueden ser “uso de capacidad productiva” y “promedio de pedidos cancelados o rechazados”. El

primero hace mención al tiempo de utilización de la maquinaria frente al tiempo disponible, mientras que el segundo muestra la cantidad de pedidos anulados o rechazados frente a la cantidad de pedidos recibidos.

Partiendo del hallazgo de un nivel elevado en el ratio Rotación de inventarios, vamos a suponer que el tiempo promedio de entrega es de 5 días, la tasa de uso de la capacidad productiva está al 100% y la tasa promedio de rechazos o anulaciones de pedidos es del 10%.

Esto nos hace pensar en la existencia de un “cuello de botella” dentro de nuestra empresa, que no está generado por la demora en la entrega ni por la tarea de los vendedores, sino originada en el departamento de producción. Supongamos también que el problema no pasa por la capacidad de la maquinaria, sino por falta de personal para su operación. Si el responsable de producción había manifestado la necesidad, el problema se deriva hacia el departamento de recursos humanos.

La forma en que lo presentamos, forzando y exagerando la situación, sirve para comprender que la utilización de indicadores de gestión debe responder al conocimiento pleno de las actividades de la organización, a la identificación de los procesos críticos, y a la forma en que ellos se relacionan entre sí.

De manera más frecuente que lo esperable, en muchas empresas se ha observado que algunas divisiones funcionan muy bien como compartimentos estancos, pero no tan bien en función de los objetivos generales de la organización, y esto suele suceder cuando cada departamento elabora sus propias metas, que si bien pueden responder a los objetivos generales no se encuentran en sintonía con las otras metas de la institución.

Por este motivo, es muy importante que los indicadores de gestión no sean creados a partir de necesidades puntuales, sino como parte de un objetivo general mucho más ambicioso que tenga como foco la eficiencia de todos los procesos y procedimientos relacionados con la gestión integral de la empresa, los que a su vez deben responder a los objetivos estratégicos de la organización.

Un indicador de relevancia es el que muestra la participación de la empresa en el mercado, conocido bajo en nombre de “Cuota de mercado” o “Market Share”, y representa el porcentaje de ventas realizado por la empresa dentro del total de ventas del resto de las empresas, ya sea medido en moneda como en cantidad de productos.

Para poder realizarlo, es necesario conocer tanto el tamaño total del mercado como también la porción de mercado al que se aspira llegar, dado que es posible que la

empresa solo persiga un segmento determinado. Asimismo, es posible conocer la participación por tipo de producto, información que puede ser de mayor utilidad para objetivos específicos.

Para nuestro ejemplo, supongamos que la empresa desea saber su participación para el producto “bolsas de residuos”, para lo que puede utilizar información por parte de cámaras industriales, cámaras de comercio, proveedores de materias primas e incluso entes gubernamentales para conocer el consumo periódico de este tipo de productos, y compararlo contra la cantidad de ventas realizadas.

El dato debe ser de utilidad para conocer la posición de la empresa frente a los otros competidores del mercado, fijar metas futuras o revisar los resultados. Pero también es de utilidad para conocer el beneficio que pueden aportar distintas acciones, que pueden ir desde un aumento en los gastos publicitarios o de marketing, mejoras en la producción, reducción en los precios u otras similares, y donde pueda estimarse el incremento de mercado que se pueda ganar contra el costo en que se incurría para obtenerlo.

Además de todo esto, la cuota de mercado, como indicador general, tiene la ventaja de quedar aislada de otro tipo de variables externas relacionadas con la economía general, ya que, si la empresa realiza iguales esfuerzos que el resto, su participación puede no variar independientemente que haya modificaciones en más o en menos en el consumo.

Un indicador muy importante relacionado con la liquidez de la compañía se denomina “Razón de circulante”, y muestra la relación de los Activos circulantes con los pasivos circulantes, entendiendo por “circulante” todo aquello que se consume dentro de un mismo ciclo económico.

Para obtenerlo, se divide el monto de los Activos circulantes o corrientes por sobre el monto de los pasivos circulantes o corrientes, ambos datos tomados del balance, y nos indica en qué medida se podrá hacer frente a las obligaciones de corto plazo con los bienes que son efectivo o que se pueden transformar en efectivo también en el corto plazo.

El resultado para nuestro ejemplo es menor a “uno”, e indica que seguramente tendremos problemas para hacer frente a estos pagos, dando lugar a la obligación de analizar la composición de nuestros pasivos corrientes para tratar de solucionar el problema.

Situaciones de este tipo son muy comunes en las empresas, donde tanto la utilidad como la rentabilidad pueden ser aceptables, pero existen serios problemas de liquidez, que pueden derivar en atrasos en los pagos a proveedores o problemas para pagar a los bancos.

Lamentablemente, una de las formas más comunes de intentar escapar de esta situación se observa cuando las empresas cambian cheques en el mercado abonando altos costos de transacción, lo que deriva en la disminución de los ingresos esperados provocando mayores problemas de liquidez. Es un error grave producto de un análisis financiero inadecuado, señal de la existencia de serios problemas en la gestión.

### Indicadores de resultados

A diferencia de los indicadores de gestión, los **indicadores de resultados** suelen tener mayor similitud entre distintas industrias, pero a cambio, sus valores están menos relacionados. Por ejemplo, un excelente margen de utilidad para un supermercado podría ser inaceptable para una empresa que produce metales, como aluminio o acero. La medición de resultados en una empresa tiene relación directa con los resultados económicos y financieros de la organización, pero no debe ser considerado como útil solamente para sus propietarios. Hay muchos actores que se interesan por esta información, y que van desde instituciones crediticias, los proveedores, el estado y los municipios, los sindicatos y el personal, y también la competencia. Todos, de alguna manera, tienen intereses sectoriales depositados en la actuación de la empresa, y por lo tanto, siguen atentamente su evolución.

Desde el punto de vista de la inversión, existen dos indicadores clave, y en ambos casos tiene relación con la Utilidad. El primero de ellos es el Retorno sobre la inversión, más conocido por sus siglas en inglés ROE, y muestra como porcentaje la tasa de retorno que tienen los accionistas por su inversión. Para obtenerlo, se toma la utilidad neta del estado de resultados y se lo divide por el total del patrimonio neto, tal cual aparece en el balance. El resultado hallado debe ser comparado contra el ROE objetivo de los accionistas, es decir, contra la esperanza de rentabilidad que desean obtener por su inversión.

Recordemos que el ROE objetivo está relacionado con el costo de oportunidad, que es la mejor tasa de retorno que pueden obtener los inversores en el mercado a igual nivel de riesgo. Si el ROE obtenido supera el ROE objetivo, se estará agregando valor para los accionistas, pero sólo en el corto plazo y más adelante explicaremos porqué. En cambio,

obtener ROE menores que el objetivo puede ser aceptado por los accionistas, si es producto de alguna estrategia específica de la organización como por ejemplo penetrar un nuevo mercado u otra razón que muestre indicios de recuperación y superación futura.

El otro indicador relacionado se denomina Retorno sobre los Activos, más conocido por sus siglas en inglés ROA, y muestra como porcentaje la tasa de retorno que tienen los activos por su uso.

Para obtenerlo, se toma la utilidad neta del estado de resultados y se lo divide por el total de los activos, tal cual aparece en el balance. Este indicador es de suma importancia para los inversores, dado que muestra las necesidades de capital totales que se requieren para un negocio y el retorno que se generan sobre ellas.

Algunos prefieren utilizar una versión adicional, denominado ROA funcional o ROA operativo, que solo toma en cuenta los Activos de operación de la empresa, dejando afuera del cálculo a las inversiones, los Activos en desuso o utilizados para otros fines no relacionados con la actividad principal.

Un indicador muy relacionado con el ROA pero más específico es el denominado “Rentabilidad básica”, también conocido por sus siglas en inglés BEP, que mide la capacidad que muestran los Activos para generar ingresos, pero sin tener en cuenta la influencia de intereses y situación impositiva.

Para obtenerlo, se toma el EBIT del estado de resultados y se lo divide por los Activos totales. Este es muy utilizado para comparar contra el promedio de la industria, y todas las consideraciones respecto al valor de los activos que se indicaban para el ROA también deben ser aplicables a este ratio.

A diferencia del BEP, existen dos indicadores que son específicos para medir la influencia de los intereses en el resultado del negocio. El primero de ellos se denomina “Razón de Cobertura de intereses”, más conocido por sus siglas en inglés TIE, y mide la capacidad de cubrir los intereses de deuda con el resultado de las operaciones. Para obtenerlo, toma en cuenta el EBIT y lo divide por los intereses pagados, ambos datos obtenidos del estado de resultados.

El resultado muestra la cantidad de veces que con el resultado de operación se pueden cubrir los intereses de deuda. En nuestro ejemplo el resultado indica que podemos “pagar” 4 veces y medio los intereses de deuda, dato que proporciona cierta tranquilidad.

Cuando este resultado se acerca al valor “uno” o está por debajo de él indica que estamos ante un serio problema, dado que con el resultado de nuestras operaciones no alcanza para pagar los intereses.

El segundo de este grupo de indicadores se denomina “Razón de cobertura total”, también conocido como “Cobertura EBITDA” y toma en cuenta además de los intereses todas las obligaciones mensuales que tiene la empresa como necesarias para operar con normalidad. Para obtenerlo, se toma el dato EBITDA del estado de resultados y se le suman los pagos en concepto de alquiler o arrendamiento que tenga la empresa, y se lo divide por los intereses de deuda contraída pagados más el importe de capital a cancelar de esa misma deuda, más el importe correspondiente a pagos de alquiler o arrendamiento.

Este indicador es más completo que el indicador TIE por tres razones importantes:

- las empresas no solo pagan intereses, también deben devolver parte del capital de los créditos tomados
- toma en cuenta si la empresa paga alquileres en caso de que no tener la propiedad de sus locaciones
- considera que tanto amortización como depreciación son cargos no en efectivo, y por lo tanto, representan efectivo disponible para hacer frente a estas obligaciones

Observen que el pago de alquileres se suma en ambos términos de la ecuación, esto es porque para llegar a EBITDA ya se han descontado todos los gastos, incluyendo los alquileres. De esta forma, se le “devuelve” este importe para luego tener certeza real sobre la cantidad de veces que con el resultado de la operación se puede hacer frente a este tipo de obligaciones.

Al igual que con el TIE, un resultado cercano o menor al valor “uno” es una señal de estar antes problemas graves, ya que la utilidad de operación no será suficiente para hacer frente a los pagos necesarios que permitan continuar trabajando con normalidad.

Existe un dato que puede ser considerado como un indicador de resultados, pero también como un indicador de gestión. Ya se dijo que el ROA es un indicador de resultados, y que se obtiene al dividir la utilidad neta por sobre el total de Activos de la

empresa. Pero también se puede llegar al mismo resultado a través de la llamada “ecuación de du Pont”, multiplicando dos indicadores que son el Margen de utilidad y la Rotación de Activos totales.

Si consideramos esto como una operación matemática, se puede simplificar eliminando el concepto “Ventas” en ambos términos de la ecuación. Pero si dejamos de lado la simpleza y nos enfocamos en los dos términos en particular, observamos que el rendimiento sobre los Activos es producido tanto por la utilidad como por la rotación, lo que nos debe dar un indicio muy certero sobre la necesidad ya mencionada de incrementar el nivel de utilidades pero utilizando al máximo la capacidad de los Activos de la empresa.

A partir de esta ecuación, surge una nueva manera de mostrar el retorno sobre la inversión, que conocimos con el nombre de ROE, y que se denomina “Ecuación extendida de Du Pont”. En el hipotético caso que una empresa no se financie con ningún tipo de deuda, los indicadores ROA y ROE deberían mostrar el mismo resultado, ya que al estar financiado totalmente con Patrimonio Neto éste sería exactamente igual al Activo. Pero como esto raras veces ocurre, el indicador ROE generalmente mostrará resultados mayores que el indicador ROA, por la simple razón que el Patrimonio Neto será menor que el Total de Activos. De esta forma, cuando al resultado del indicador ROA se lo multiplica por el llamado “multiplicador del capital”, se obtiene el mismo valor que el hallado al calcular el ROE.

Igual que en el caso anterior, si consideramos esto sólo como una fórmula matemática, podemos simplificar algunos términos para llegar al modo conocido de calcular el ROE, pero la idea tampoco pasa por hacerlo simple, sino por observar cómo el retorno sobre la inversión es el producto combinado entre el Margen de utilidad, la rotación de activos totales y el multiplicador del Patrimonio Neto, llamado también multiplicador del apalancamiento; o en su defecto, el resultado de combinar el ROA con este multiplicador. Este efecto combinado permite conocer que para incrementar el retorno sobre la inversión del propietario no solo importa aumentar la utilidad y el uso de los Activos, sino también mantener acotado el capital invertido, o lo que es lo mismo, utilizar deuda como parte de la financiación. Observen el dato del multiplicador, y se darán cuenta fácilmente que cuanto menor sea el valor del Patrimonio Neto mayor será el resultado de este término, lo que finalmente deriva en obtener un retorno sobre la inversión mayor.

El análisis de todos los indicadores, tanto de gestión como de resultados, también debe ser utilizado para realizar acciones llamadas “Benchmarking”, término que hace mención a la acción de compararse con un grupo de compañías del mercado consideradas como “de referencia”. Esto puede dar lugar a conocer en qué situaciones nuestra empresa tiene un desempeño menor, para poder corregirlas, y también aquellas situaciones donde nuestra empresa tiene un desempeño mayor, para potenciarlo y utilizarlo como factor de competitividad.

Sin embargo, existen algunas cuestiones que vale la pena tener en cuenta, y que mencionamos a continuación:

- La técnica de Benchmarking tiene valor solo si se busca los mejores referentes. Compararse con el promedio de la industria puede ser válido, pero siempre nos dejará dentro de esa misma posición. Al confrontarnos contra los mejores, tendremos mejores oportunidades para alcanzar resultados superiores.
- La información no siempre está disponible. Aun teniendo las mejores intenciones, recabar datos del mercado no es tarea sencilla, y siempre es muy importante validar su procedencia.
- Tener en cuenta si existen factores estacionales que puedan distorsionar la información. Si el negocio requiere mantener distintos niveles de activos de acuerdo a la temporada, puede dar lugar a comparaciones equivocadas, y por esta misma razón, se debe intentar que las comparaciones obedezcan a información obtenida en similares momentos del año.
- Tener en cuenta que las técnicas utilizadas para conformar la información sean similares, caso contrario las medidas no serán representativas entre sí.
- También se deberá tener presente que muchas empresas utilizan técnicas contables para “embellecer” sus estados financieros, lo que puede no ser coincidente con la realidad de su negocio.
- Tener conciencia al momento de analizar las razones de los indicadores, sin caer en el error de calificar como bueno o malo el valor hallado. Una razón de circulante mayor a uno puede ser muy buena, pero si está sostenida por un exceso de caja ya no puede ser considerado como tal.
- Tener siempre en cuenta los objetivos estratégicos de la organización. Los planes trazados obedecen a éstos, y si los resultados obtenidos son producto de la estrategia la revisión debe ser más profunda, pudiendo significar hasta un golpe de timón.

## Evaluación de escenarios

En el transcurso de este módulo hemos conocido la forma de evaluar los resultados económicos derivados de la gestión en la empresa. El conocimiento que se tenga de la actuación pasada explica con claridad el presente de la misma, pero no necesariamente representa una continuidad futura de esos mismos resultados.

Cuando analizamos los indicadores de actuación de nuestro ejemplo de empresa, hallamos valores que indicaban la necesidad de mejora. Básicamente, hablamos de situaciones internas a la organización, sobre las que se tiene bastante control. Pero cuando se trata de situaciones externas a la misma, las decisiones son un poco más complejas. La utilización de indicadores debe colaborar para fijar las bases de la actuación futura, pero sin dejar de tener en cuenta todos los cambios que pueden mostrar las variables presentes en el entorno.

Algunos autores sobre temas de estrategia sostienen que, como el futuro no existe, nuestras acciones del presente se transforman en la base su construcción. Sin profundizar en estas cuestiones, para el tema que nos ocupa diremos que existen acciones que permiten analizar convenientemente algunas situaciones sobre las que podemos incidir hoy para controlar mejor lo que suceda mañana.

Cualquier decisión futura con respecto al negocio debe tener como punto de partida las ventas esperadas. La estimación de la demanda es uno de los procesos clave en la planificación de negocios, donde el reconocimiento de las variables más críticas que impactan en las ventas se transforma en el agregado de valor en el proceso de planeación. En este punto, conocer el negocio es aún más importante que conocer las herramientas adecuadas para su gestión.

Lo que debe quedar en claro es que en ningún caso se puede adivinar el futuro, y en base a ello lo mejor que se puede hacer es planificar en función de la probabilidad de ocurrencia de distintos escenarios posibles.

El **análisis de escenarios** permite, una vez que se han identificado las variables críticas del negocio, analizar el resultado que se puede obtener si se producen cambios en dichas variables, en forma conjunta o individual. Por ejemplo, se puede partir desde el llamado “plan básico”, donde se asignan valores básicos a todas las variables que influyen en el negocio, y en donde para este caso hemos elegido el precio de venta, la cantidad de productos, el costo variable, el crecimiento según PBI y aumento esperado de salarios.

Analizar los distintos escenarios puede mostrar un cuadro similar al siguiente ejemplo, donde se ha determinado solamente 3 posibles situaciones denominados “Bueno, Básico y Malo”, asignando a cada uno un porcentaje de probabilidad. Luego, se definen los valores que pueden asumir cada una de las variables de acuerdo al tipo de escenario seleccionado, en función de lo que razonablemente se calcula como probable para cada tipo.

A continuación, se calcula el valor que asumirían las ventas para cada escenario, partiendo desde la situación actual, y al restarle los costos y gastos también modificados por los datos asumidos en cada escenario, se determina el resultado del futuro EBITDA. Finalmente, se llega al escenario más probable, que toma en cuenta la sumatoria de la probabilidad de cada escenario.

Para comprenderlo mejor, lo haremos paso a paso ejercitando sobre el escenario básico. Para calcular los ingresos, multiplicamos Nueva Cantidad x nuevo precio, agregando los incrementos esperados por el crecimiento según PBI. Para calcular los costos, multiplicamos nueva cantidad por nuevo costo, agregando los incrementos esperados por el crecimiento del PBI y sumando los nuevos costos fijos.

De acuerdo a estos cálculos, en el escenario más probable que denominamos “Básico” las ventas esperadas serían 973.350.000 y la suma de costos y gastos sería de 613.420.000. Con estos datos, podemos calcular el EBITA resultante para este escenario, y compararlo con los datos que aparecen en el cuadro superior en la columna ventas y en la columna EBITDA.

El cálculo del escenario más probable se obtiene al sumar el resultado de cada escenario multiplicado por su probabilidad, y veremos el ejemplo con las ventas.

A las ventas esperadas en el escenario malo se lo multiplica por su probabilidad, este resultado se suma a las ventas esperadas en el escenario básico multiplicado por su probabilidad, y este resultado a su vez se suma a las ventas esperadas en el escenario bueno multiplicado por su probabilidad. El resultado hallado es 943.988.000, y es representativo del escenario más probable porque toma en cuenta todas las probabilidades analizadas. Igual modo de cálculo es el correspondiente a costos y gastos.

Una lectura adicional que se puede hacer con este método tiene relación con el riesgo. Observemos nuevamente la tabla correspondiente a los 3 escenarios, y tomemos en cuenta el EBITDA resultante en los escenarios Malo y Bueno. A pesar que en ambos el resultado es positivo, es decir, no hay pérdida en la operación, la diferencia entre ambos

escenarios es bastante significativa, y en estos casos se considera que el riesgo no es menor.

Cuando ocurren situaciones de este tipo, los inversores suelen exigir mayores retornos, lo que aumenta el costo del capital. Pero también es cierto que para demostrar la utilidad de esta herramienta, se han elegido valores extremos, los que rara vez se presentan en la misma magnitud. Por otro lado, la combinación de factores también deben contemplarse, y considerando que solo tuvimos en cuenta 5 variables, aumenta el margen para el análisis.

Una de las técnicas que se utiliza para analizar el papel que juega cada variable en la evaluación de un solo escenario se denomina “análisis de sensibilidad”, que permite conocer cuán sensible es el resultado final ante el cambio de las variables, pero a diferencia del caso anterior, modificadas de a una.

En este caso, vamos a utilizar las mismas 5 variables en el análisis: el precio de venta, el costo variable, el costo fijo, la cantidad y el crecimiento esperado, y vamos a comprobar los cambios en los resultados ante variaciones en más y en menos 10% de cada una.

También, igual que en el caso anterior, comenzamos analizando el caso inicial de acuerdo a las proyecciones que se consideran más probables, para luego ir modificando las variables de a una.

La primera de las variables a modificar es el Precio, llevando el mismo desde un 10% menos hasta un 10% más, y lo mismoharemos con la variable Cantidad y la variable Crecimiento. Observen que en cada uno de los casos se modifica sólo el valor de la variable en estudio. Repetimos la operación para las variables Costo variable y Costo fijo. Con los resultados obtenidos en cada uno de los ejercicios, construimos el cuadro que observamos a continuación, en donde se aprecian los distintos EBITDA obtenidos ante el cambio introducido en cada variable en forma independiente. La columna central no registra cambios, ya que en ella aparecen los valores esperados para el escenario base.

Cuando esta misma información se presenta en forma de gráfico, permite sacar algunas conclusiones interesantes, como por ejemplo que las variables precio y cantidad son mucho más influyentes en el resultado final que las variables restantes. En el primer punto del gráfico se observa que al cambiar el precio un 10% más o un 10% menos la curva se aleja del punto correspondiente a “Valor básico”, representado en color naranja, mientras que en el centro del gráfico un cambio de un 10% más o un 10% menos en el crecimiento esperado no representa grandes variaciones.

Trabajar con modelos de análisis de sensibilidad en la planificación previa permite hacer los ajustes necesarios para intentar maximizar las utilidades del negocio, y luego utilizarlo en la estimación de los escenarios posibles.

Ambos métodos son muy utilizados en el proceso de planificación, aunque existen modelos superiores, como por ejemplo la Simulación de Monte Carlo, que combina las sensibilidades con la distribución de probabilidad de las variables de entrada, pero que son bastante complejos y requieren conocimientos específicos en técnicas estadísticas y matemáticas.

Sin perjuicio alguno sobre las técnicas utilizadas, recordamos que el conocimiento que se tenga del negocio resulta indispensable para evaluar el futuro, principalmente para identificar todas las variables que resulten significativas y la forma en que impactan en el resultado del negocio.

### **El proceso de planificación**

Anteriormente hemos conocido algunos métodos para analizar cómo algunas variables del entorno influyen en el futuro de nuestra empresa, a las que definimos como “variables críticas del negocio”. Básicamente, la pretensión pasa por conocer con la mayor certidumbre posible el terreno con el que nos vamos a topar cuando enfrentemos un nuevo ciclo de negocios, y que servirá de guía para el **proceso de planificación**.

Planificar responde específicamente a determinar la manera en que se llevarán a cabo las distintas tareas que apuntan a alcanzar las metas derivadas de los objetivos estratégicos de la organización, y por lo tanto, debe ser cuidadosamente estudiada.

La estrategia, de modo general, apunta a objetivos que son de largo plazo, mientras que la planificación, que responde al plano táctico, trabaja con horizontes temporales de mediano y corto plazo.

Para maximizar el valor de la empresa, y por ende de sus propietarios, la mirada nunca puede estar enfocada solamente en el corto plazo, ya que el factor tiempo es el que permite a las distintas inversiones recoger los beneficios de su explotación.

El tamaño de la empresa influirá en el horizonte temporal de planificación, como también lo será el tipo de negocio. Aquellas empresas que sean de capital intensivo, como por ejemplo una automotriz, tendrá horizontes de planificación más prolongados que una empresa del rubro textil, dado que las inversiones requeridas para sus activos estratégicos son mucho mayores.

Una empresa que posea 100 locales de atención tendrá horizontes de planeación más prolongados que una empresa que tenga un solo local. El corto plazo, en todos los casos, habla de un ciclo económico, mientras que el mediano plazo puede variar entre 3 y 5 años.

Anteriormente hemos mencionado la palabra “inversión”. Tenemos que saber que cuando hablamos de planificación, la inversión está asociada. Si queremos expresarlo de manera muy simple, podemos analizarlo desde esta perspectiva: nuestro negocio funciona porque conseguimos el capital para adquirir Activos, con esos Activos fabricamos productos, y gracias a ellos generamos Ventas.

Ya aprendimos que una buena gerencia debe aprovechar al máximo la capacidad de sus Activos, por lo tanto, suponemos que estos han generado todas las ventas posibles. Pero... ¿Qué ocurre cuando esperamos un aumento en las ventas? En este caso, analicemos el proceso al revés, donde un incremento en Ventas necesita de mayores Activos, tanto sea productos como bienes para producirlos. El resultado, que puede verse a simple vista, refleja la necesidad de fondos para financiar el crecimiento.

Tal como se dijo, el pronóstico de ventas es la clave para comenzar con el proceso de planificación. Sin embargo, pueden existir otras cuestiones relacionadas con las ventas, pero no dependientes de ellas sino al revés, como por ejemplo:

- Cambios en las normativas. Para nuestra empresa de fabricación de bolsas un cambio en las normativas como el ocurrido en el 2012 respecto a la eliminación progresiva de bolsas plásticas, seguramente representa alteraciones en la planificación, que van desde la adquisición de nuevas materias primas con material degradable hasta cambios en el equipamiento de producción.
- Asimismo, cambios en el consumo. Una situación similar puede generar también cambios en el consumo, toda vez que el mercado adopte nuevas costumbres que puedan alterar los cálculos de la demanda. Esto también puede ser visto como una oportunidad para el lanzamiento de nuevos productos que se ajusten a las necesidades de ese mismo mercado, como por ejemplo las bolsas reutilizables.
- Finalmente, cambios tecnológicos. Ante el agotamiento de la capacidad de producción de nuestra maquinaria, o bien en la búsqueda de nuevos equipos que permitan una reducción en los costos de producción.

Cualquiera de estas cuestiones, o también otras, son situaciones posibles en cualquier tipo de industria. Ninguna de ellas afecta la finalidad de la empresa, ni tampoco debería alterar sus objetivos estratégicos, pero sí repercuten seriamente los planes, lo que implica una revisión profunda de la nueva situación, y donde necesariamente se debe contar con la mayor información posible para actuar sobre terrenos seguros.

Existen dos etapas muy diferenciadas en el proceso de planificación, pero ambas están relacionadas con momentos diferentes. La primera etapa se conoce el nombre de planificación Activa, y corresponde al proceso natural de realizar planes a futuro que tiendan a la obtención de distintas metas. La segunda etapa se conoce con el nombre de planificación Reactiva, y ocurre cuando los planes son originados a partir de la aparición súbita de problemas de urgente resolución.

La forma Activa también considera la necesidad de ajustes en la planificación, porque toma en cuenta la posibilidad de desvíos, pero lo hace ordenadamente y a consecuencia de un estricto sistema de control. La forma Reactiva, en cambio, es producto de situaciones no previstas, que pueden poner en riesgo el futuro del negocio y que implican cambios de urgente implementación.

Lamentablemente, la realidad muestra que buena parte de las empresas funcionan bajo la manera Reactiva, y más penoso aún es que al buscar los causales de desempeño aparecen serias fisuras en el proceso de planificación. Recuerden el ejemplo que comentamos respecto a las empresas que recurren a cambiar cheques para cubrir sus deudas de corto plazo, y que sirve como testimonio de otras tantas consecuencias que son producto de una mala planeación.

El proceso de planificación se descompone en varios sub-procesos, pero entre ellos existe comunicación de dos vías. A partir de la planificación general de la empresa, cada departamento realizará su propia planificación, cuyas metas deben responder a la planificación general.

Cada departamento conoce su alcance y estructura, por lo tanto, informará las necesidades específicas requeridas en su planificación, que pueden alterar el plan general. Es muy común que las empresas enfrenten restricciones presupuestarias, y esto suele ser causal de problemas al intentar la implementación de los planes trazados. Cuando se analizan estos problemas, se detecta que el problema no pasa por el presupuesto, sino que se halla en la planificación.

Nuevamente es necesario comprender que para llegar a unas ventas determinadas se requieren determinados recursos, y si esos recursos no están presentes, es difícil que se

pueda cumplir con las metas. Con la voluntad, solamente, no alcanza; y con el deseo, tampoco.

Desde esta perspectiva, el plan financiero resulta de vital importancia dentro del proceso de planificación general, y casi por regla general es el que comanda todo el proceso.

Como formato genérico, podemos descomponerlo en seis etapas, comenzando por:

- La proyección de los estados financieros, analizando los efectos que los cambios planificados producen en ellos, tanto sea en el análisis de resultados como en el análisis de razones.
- La determinación de los fondos necesarios para financiar el crecimiento, especialmente los relacionados con el requerimiento de equipamiento
- Pronosticar la disponibilidad de fondos, considerando los que serán aportados por el mismo negocio y los provenientes de fuentes externas, incluyendo la capacidad y/o voluntad del acceso a crédito.
- Asignación de responsabilidades a través de un sistema de control y seguimiento para la alocación de los fondos dentro de la organización.
- Diseño de protocolos para analizar desvíos y realizar ajustes que permitan actuar en consecuencia.
- Establecimiento de un sistema de compensaciones que tenga en cuenta el desempeño alcanzado, con el fin de alinear a los gerentes con el mismo objetivo de los accionistas.

Sobre el proceso de planificación analizado en el transcurso de esta clase debemos sacar por lo menos tres conclusiones muy importantes: En primer lugar, al planificar con métodos que permitan analizar el desempeño y resultados futuros se obtiene la ventaja de recomenzar el proceso si es que esos resultados observados no resultan satisfactorios, tantas veces como sea necesario, pero en condiciones de simulación, es decir, mucho antes de su puesta en práctica.

En segundo lugar, conocer la necesidad de fondos requeridos no equivale a que esos fondos se obtengan, por lo tanto, es mucho mejor reconsiderar los planes en proyecto antes que abandonarlos obligadamente.

Y, en tercer lugar, en caso que los fondos efectivamente puedan obtenerse, es mucho mejor conocer en forma anticipada su costo y procedencia para optar por la más conveniente.

### **Estados financieros y necesidad de fondos**

Habíamos comentado que, en condiciones normales, el proceso de planificación comienza a partir de la estimación de las ventas esperadas para el nuevo período. Para que resulte fácil en la comprensión, vamos a trabajar directamente ejemplificando con los datos de nuestra empresa, de la que vamos a presentar ahora el estado de resultados del período actual.

Para las proyecciones, vamos a tener en cuenta el escenario más probable que ensayamos con anterioridad, sin importar que los datos hayan sido forzados al extremo porque para este caso nos importa el método más que el resultado. En el cuadro inferior, observamos que el precio esperado pasa de 10.000 a 11.750; mientras que el costo variable pasa de 2.000 a 2.380.

Aunque no se haya calculado previamente, es importante señalar que en ambos casos estamos hablando de valores ponderados, dado que partimos del supuesto que vendemos varios productos y con distintos valores. En consecuencia, cuando hablamos de valores unitarios de productos, tanto en precio como en costo, estamos haciendo referencia a los valores promedios ponderados que se obtienen de la totalidad de los productos.

La cantidad de productos surge del incremento esperado de la demanda y también del crecimiento esperado del mercado, mientras que para los costos fijos y de producción asumimos su aumento en función del incremento salarial esperado.

Habiendo realizado estos cálculos, ahora vamos a llevar a cabo la proyección del estado de resultados en el que se incluyen los cambios comentados. Para ayudar en la evaluación, se añaden los datos correspondientes al análisis horizontal y vertical del estado de resultados. El primero analiza los cambios de los principales indicadores respecto al período anterior, el segundo analiza la incidencia de cada uno de los ítems respecto a las ventas. Para colaborar en el análisis vertical, se adjunta también el del período actual, para que se puedan comparar ambos períodos.

Vamos a analizar brevemente los cambios y también algunos resultados. Observen que en el estado de resultados proyectado no se ha modificado el importe correspondiente a intereses. Esto es así porque aún no tenemos conciencia sobre la necesidad de

incrementar la deuda bancaria de la compañía, principalmente porque todavía no conocemos si se necesitarán fondos adicionales; por lo tanto, y hasta este momento mantenemos la misma estructura de deuda anterior.

Ahora veamos la columna correspondiente al análisis horizontal. Como se dijo, este análisis compara las variaciones de los principales indicadores entre ambos períodos, donde podemos ver que mientras las ventas crecen un 22% en moneda, la utilidad neta crece mucho más, casi un 28%. Si tomamos en cuenta al EBITDA, también observamos que crece casi un 22% respecto al período anterior, lo que nos indica, lógicamente, que el crecimiento observado en la utilidad neta es producto de no haber incrementado por ahora los intereses.

Ahora observemos la columna correspondiente al análisis vertical, pero tomemos en cuenta ambos períodos. Como se dijo, este análisis considera la participación de cada ítem del estado de resultados respecto a las ventas del período.

Tomemos en cuenta, por ejemplo, otra vez al EBITDA. En el período actual, este resultado representa más del 35% de las ventas, mientras que en la proyección baja al 34%. Esto pone de manifiesto que nuestros costos están aumentando más que los ingresos, y debe transformarse en una señal de alerta. Si esto mismo lo analizamos en apertura, podemos ver que la incidencia mayor se encuentra en los costos de producción, que aumentan casi un punto porcentual entre ambos períodos.

Recordemos que los costos de producción habían sido ajustados de acuerdo al aumento de salarios proyectado, y sobre esto no hay mucho que se pueda hacer. Pero sí se pueden encontrar mecanismos de ajuste en los sistemas productivos que hagan más eficiente el nivel de producción, que podrían derivar hasta en menos horas de mano de obra. O también puede ser motivo de decisión para evaluar un eventual incremento adicional en los precios, para equilibrar la situación, pero sin perder de vista que cualquier decisión que se tome respecto a incrementar el precio puede derivar en una reducción en el factor cantidad como respuesta de los clientes.

Ahora vamos a realizar el mismo ejercicio, pero respecto al balance y su proyección. Para que resulte fácil su comprensión, vamos a presentarlo en una sola columna, en lugar del ya conocido formato de dos, apareciendo en la pantalla los datos correspondientes al balance actual.

Incorporamos los datos del balance proyectado, con las modificaciones realizadas en función de los datos previstos, que iremos analizando de a una por vez.

Tanto el importe de Caja y Bancos no se ha modificado, por regla general siempre se mantiene en los mismos valores hasta tanto se analice el resto de las cuentas. El primer rubro modificado es cuentas por cobrar, que se ha incrementado en función al incremento de ventas. Para nuestro ejemplo, se ha decidido no modificar las políticas de crédito a clientes, por lo tanto, el nuevo importe de cuentas por cobrar será el resultado de multiplicar las ventas diarias proyectadas por los 27 días de crédito promedio que otorga nuestra empresa.

El rubro “otros créditos” se ha modificado arbitrariamente un 20%. Habitualmente, en este rubro se incluyen anticipos extraordinarios al personal, en formato de préstamos. El siguiente cambio corresponde a la cuenta “inventarios”, que también se ha modificado en función de las ventas, manteniendo la misma proporción que en el período anterior. Muebles y útiles, para este caso, se ha incrementado arbitrariamente un 10%, considerando la necesidad de recambio habitual por desgaste que sufren los elementos de oficina. La cuenta vehículos ha disminuido producto de la depreciación, lo mismo que la cuenta edificios. Mientras que, en el caso de la maquinaria, vamos a considerar como supuesto que se requiere ampliar la capacidad y por ello se proyecta adquirir una nueva maquinaria por valor de \$100.000.000.

Del lado del pasivo, para las cuentas por pagar se ha realizado idéntico proceso que con las cuentas por cobrar: se calcula el incremento en compras diarias que requieren las nuevas ventas y según el nuevo costo que se calculó en el análisis de escenarios, multiplicando por los 60 días de crédito que nos otorgan nuestros proveedores.

La cuenta salarios por pagar se mantiene en la misma proporción anterior, pero considerando el incremento esperado de salarios; y la cuenta impuestos por pagar se incrementa en función a las nuevas ventas.

Las deudas bancarias se mantienen sin cambios, por lo menos hasta conocer si será necesario ampliar las líneas de crédito. El capital social no se modifica, y la reserva legal se ha incrementado producto de recibir el 20% de las utilidades del año proyectado. Vamos a suponer que los accionistas pretenden una vez más que la utilidad neta restante se abone como dividendos, pero también pretenden que no se altere la proporción de pasivo dentro de la estructura de capitalización.

Observen que el total del Activo no coincide con el total de Pasivo más Patrimonio Neto. Esto significa que para hacer frente al aumento de los activos necesarios para el nuevo ciclo se requieren fondos adicionales, porque los Activos crecen más que su estructura de capitalización.

La solución para este conflicto se puede resolver de varias maneras. Vamos a despejar la pantalla para quedarnos con los valores más representativos para plantear la solución. Hasta ahora sabemos que la diferencia entre los Activos necesarios para el nuevo ciclo y el aporte de la futura estructura de capitalización representa la necesidad de fondos adicionales para ese nuevo período. También sabemos que la utilidad neta del período futuro aportará un 20% como reserva legal, mientras que el resto debería repartirse como dividendos.

La primera opción para conseguir los fondos deriva de repartir menos dividendos para reinvertir en el negocio. De esta forma, la utilidad neta proyectada sería repartida de la siguiente manera: 20% como reserva legal, 28% como utilidades retenidas, y 52% como pago de dividendos.

La segunda opción para conseguir los fondos pasa por incrementar el nivel de deuda, y vamos a suponer que se consigue mantener la misma tasa de interés actual. De esta forma, el pasivo de la empresa se incrementa en casi \$40.000.000.

Observen el siguiente detalle: en el balance actual, el pasivo representa el 54% de la estructura de capitalización. El pasivo proyectado inicialmente, sin incrementar la deuda bancaria, se reduce al 51%, mientras que en caso de optar por tomar nueva deuda retoma su nivel habitual.

La opción de tomar deuda bancaria parece más adecuada, ya que cumple con el deseo de los accionistas de repartir la utilidad como dividendos y mantener la misma proporción de Pasivo dentro de la estructura de capitalización. Pero no debemos pasar por alto que esta nueva deuda genera intereses, y que éstos disminuyen la utilidad.

Por lo tanto, debemos volver a proyectar el estado de resultados, esta vez introduciendo los cambios en intereses producto de esta decisión. Observen que la utilidad neta se reduce en la segunda proyección, y esto impacta en el monto destinado para la reserva legal. Al llevar este dato a una segunda proyección del balance, aparece una diferencia de \$787.000 que debemos definir cómo financiar.

Dado que el importe es menor, decidimos descontarlo de los dividendos a pagar, sin que se modifique la participación del pasivo dentro de la estructura de capitalización. De esta forma, se pudo cumplir tanto en conseguir los fondos para nuestro nuevo ciclo como también cumplir con las expectativas de los propietarios.

Además de las recién vistas, existen otras formas de equilibrar las cuentas, que se relacionan con el gerenciamiento de los Activos y Pasivos de la empresa. Los Activos pueden reducirse si se modifican las políticas de crédito a clientes, al reducir los plazos máximos de pago; y también se puede cambiar la política de inventarios, disminuyendo su cantidad. Desde el lado de los Pasivos, se puede obtener mayor crédito por parte de los proveedores. Pero todas estas prácticas, que, si bien son posibles de llevar a cabo, pueden alterar las condiciones de venta y compras de la compañía, y por lo tanto deben ser analizadas en profundidad.

### **El capital de trabajo**

En el lenguaje cotidiano suele asociarse **capital de trabajo** con el efectivo necesario para las operaciones, pero también se han escuchado otras como las que lo relacionan solamente con el equipamiento productivo.

Nosotros utilizamos 3 definiciones para capital de trabajo, pero señalando algunas diferencias importantes entre ellas: la primera dice que el capital de trabajo es el equivalente a los Activos circulantes o corrientes o de corto plazo: efectivo, cheques en cartera, totalidad de inventarios y las cuentas por cobrar.

La segunda definición incorpora un término, al llamarse capital de trabajo neto, y está conformado por las mismas cuentas que en el caso anterior, pero restando los pasivos corrientes.

La tercera definición agrega otro término más, denominándose capital de trabajo neto operativo, que nuevamente toma en cuenta a los Activos corrientes, pero solo le resta los pasivos corrientes que no devengan intereses, dejando fuera los préstamos bancarios de corto plazo.

En esta clase trataremos tanto la política como la administración del capital de trabajo. Al definir nuestra política de capital de trabajo estamos determinando cuáles serán los niveles óptimos para cada uno de los elementos que lo componen, y también la manera en que se financiarán. Por su lado, administrar el capital de trabajo hace referencia a planificar siguiendo las políticas definidas y a controlar su cumplimiento.

Las tres definiciones de capital de trabajo que explicamos anteriormente toman en cuenta los Activos corrientes, por lo tanto, al definir la política sobre capital de trabajo tenemos que apuntar hacia la optimización de los elementos que lo conforman. Algunas formas de optimización ya las hemos analizado anteriormente, como por ejemplo cuando determinamos la cantidad de efectivo que requiere nuestro negocio. Haberlo comentado previamente fue necesario para explicar el alcance del gerenciamiento de los activos, pero en este segmento vamos a traer el tema nuevamente desde otra perspectiva.

Recordemos que el ciclo de conversión de caja estaba conformado por el tiempo transcurrido desde la compra de materia prima hasta la venta del producto, denominado “período de conversión de inventarios”, sumado al tiempo promedio de crédito a nuestros clientes, que habíamos denominado “DSO”, y restándole el tiempo promedio de pago a nuestros proveedores, que denominamos “posposición de las cuentas por pagar”. Tengamos presente que para la estimación del efectivo necesario se consideraba el ciclo de conversión de caja, entre otras cuestiones que ya fueron comentadas.

Observen un detalle importante: la cuenta caja, que forma parte de los activos corrientes, tiene una relación profunda con otras cuentas que también inciden en el capital de trabajo: los inventarios, las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar. De esta manera, al hacer más eficiente estos tres elementos estamos influyendo en el nivel de caja necesario.

Para nuestro ejemplo, el ciclo de conversión de caja resultaba negativo, incluyendo el logro de cobrar las ventas antes del vencimiento de pago a los proveedores. En la vida real, hay evidencias concretas de ciertos de negocios que funcionan de esta manera, como por ejemplo los grandes supermercados. Pero también es cierto que con mayor frecuencia se observa una situación contraria, donde los ciclos de conversión de caja suelen ser positivos y prolongados.

En la mayor parte de las empresas se observa un casi “frenesi” por cobrar las ventas rápidamente y posponer los pagos lo máximo posible, pero también se advierte que no se le presta la misma atención a los inventarios.

En las economías que están expuestas a altos índices de inflación, existe la creencia, válida o no, de obtener ganancias adicionales por la revaluación de los inventarios en

existencia. Estas maniobras pueden ser de utilidad en ciertas ocasiones y bajo determinadas condiciones, pero cuando se transforman en política de empresa resultan contrarias al propósito deseado.

Vamos a presentar un ejemplo donde se podrán comparar dos situaciones relacionadas con el tema. En el primer caso, un empresario considera que durante el año la inflación llegará al 25%. Decide comprar al inicio del período la totalidad de productos que piensa vender a lo largo de ese año, porque calcula que el incremento de precios podrá ser incluso mayor a la inflación esperada. Considera que esto representa una buena oportunidad de negocios, porque al incrementarse el precio de venta mes a mes la ganancia será mayor. El mismo propietario de este negocio ha definido que el costo de financiar a su propia empresa debe ser 35% anual.

Observen el siguiente detalle: la segunda columna, titulada “inflación”, muestra la tasa de inflación esperada para cada mes, que al acumularla llega al 25% anual. Tengan en cuenta que estos datos no se suman porque son acumulados, por lo tanto, el resultado surge de elevar 1,87% a la potencia 12.

También, con el mismo criterio, se debe observar la columna titulada “tasa de financiación”, cuyo resultado acumulado es el 35%. La última columna hace referencia al costo financiero, que disminuye mes a mes porque cada vez hay menos inventarios para financiar. En enero, el inventario es 12, en febrero será 11, en marzo 10, y al llegar a diciembre será solamente 1.

Finalmente, podemos presentar la siguiente conclusión: las ventas totales acumuladas ascienden a 201,68, los costos a 120 y vamos a considerar como gasto el costo de financiación por 19,50, lo que determina un beneficio de 61,68.

Ahora vamos a presentar esta misma situación, pero sin la voluntad de especular con la compra, y manteniendo iguales a las restantes variables analizadas: la inflación esperada, el aumento de precios y la tasa de financiación del negocio. En este caso no se mantienen inventarios en exceso, sino la cantidad necesaria para la venta.

En consecuencia, el costo de financiación mensual será mucho menor que en el caso anterior, que podremos apreciar al presentar el siguiente cuadro, donde las ventas son por el mismo importe de 201,68, pero los costos aumentan, ya que las compras de cada mes fueron aumentando su valor. El beneficio para este caso es de 64,71; y vamos a compararlo con el mismo cuadro del caso anterior. La diferencia entre ambos modelos en esta práctica dice que al no haber especulado ganamos casi un 5% más.

Cuando se analiza en detalle las consecuencias de cada modelo, surgen situaciones que aún sabidas no fueron tenidas en cuenta debidamente. En primer lugar, el costo para financiar un negocio siempre será mayor a la inflación esperada, caso contrario el propietario perdería dinero. En segundo lugar, la rotación es uno de los elementos fundamentales en la rentabilidad de un negocio. Y, en tercer lugar, el negocio existe porque tiene un propósito, que incluye la ganancia entre lo que cuesta hacer y lo que se gana al vender, y es ahí donde hay que profundizar los esfuerzos.

Los profesores Hyun Han Shin y Luc Soenen estudiaron más de 2900 compañías durante un período reciente de 20 años, en el que observaron una relación muy estrecha entre el ciclo de conversión de caja y el desempeño observado. En forma de síntesis, ellos pudieron demostrar que en empresas comunes acortar en 10 días el ciclo de conversión de caja producía un incremento en la utilidad neta de entre el 12 y 13 por ciento.

El concepto de capital de trabajo cero es utilizado por muchas empresas, pero a diferencia de lo que puede suponerse no se relaciona solamente con el capital de trabajo, sino que promueve energizar a la organización para producir en forma acelerada, aumentar la rapidez en la entrega y operar con mayor eficiencia, mejorando la posición respecto a la competencia e incluso puede permitir cobrar precios más altos a cambio de mejor prestación de servicios.

Las empresas que avancen en este contexto, y cuyo tipo de negocio lo permita, pueden tener incluso la ventaja de no necesitar planificar su demanda ya que podrán responder a medida que ésta se presente, utilizando métodos como el “justo a tiempo”, que implican cambios importantes en su modo de operar. Y aun las que no puedan hacerlo, deben enfocarse en mantener alta su rotación de inventarios, maximizar el tiempo de sus cuentas por cobrar y extender lo posible sus cuentas por pagar, pero sin que esto represente costos adicionales ni repercuta en el nivel de ventas ni en la relación con clientes y proveedores.

A pesar de la importancia de todo lo expuesto, es necesario ampliar explicando que existen situaciones donde pueden tomarse decisiones que van en sentido contrario a las recomendadas, que forman parte de las políticas sobre capital de trabajo que asuma la compañía, y que tiene relación directa con los objetivos estratégicos que fije su dirección.

Básicamente, se pueden definir 3 tipos de políticas, relacionadas con distintas posiciones de la empresa: una política flexible de capital de trabajo tiende a mantener altos niveles

de efectivo, de inventario y crédito a clientes, con el objetivo de estimular sus ventas. Este tipo de estrategia suele darse cuando una empresa pretende ganar posición en un mercado que no domina, y para llevarlo a cabo necesita una espalda financiera que respalde tal decisión.

En el otro extremo, una política rígida de capital de trabajo mantiene bajos sus niveles de efectivo e inventarios, otorga poco crédito a sus clientes y en general extiende largamente sus pagos. Este tipo de estrategia suele darse en empresas con posición dominante en un mercado, e incluso monopólica.

Finalmente, una política moderada puede estar en el medio del camino de las otras dos, dependiendo principalmente de la posición y estrategia que defina la empresa.