

26.1 Panorama del capital de trabajo

La mayor parte de proyectos requieren que se invierta en capital neto de trabajo. Los componentes principales de éste son el efectivo, inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar. El capital de trabajo incluye el efectivo que se necesita para la operación cotidiana de la empresa. No incluye el efectivo excedente, que es el que no se requiere para operar el negocio y sería posible invertir a la tasa de mercado. Como se vio en el capítulo 14, el efectivo excedente se considera parte de la estructura de capital de la compañía, y compensa a la deuda. En el capítulo 7 se analizó la forma en que cualquier incremento del capital neto del trabajo representa una inversión que reduce el efectivo que se encuentra disponible para la empresa. Por tanto, el capital de trabajo modifica el valor de una compañía y afecta su flujo de efectivo libre. En esta sección se estudian los componentes del capital neto de trabajo y sus efectos sobre el valor de la organización.

El ciclo de efectivo

El nivel de capital de trabajo refleja el lapso de tiempo entre el momento en que el efectivo sale de una empresa al comienzo del proceso de producción y aquél en que regresa. Primero, una compañía compra inventario de sus proveedores, en forma de materia prima o bienes terminados. Aun si el inventario estuviera en forma de bienes terminados, tal vez pase cierto tiempo almacenado antes de venderse. Es común que una compañía compre a crédito su inventario, lo que significa que no tiene que pagar en efectivo en el momento inmediato de adquirirlo. Es frecuente que cuando el inventario se vende sea a través de un crédito. El **ciclo del efectivo** de una empresa es el lapso de tiempo entre el momento en que paga efectivo para comprar su inventario inicial y aquel en que recibe efectivo por vender los artículos producidos con dicho inventario. La figura 26.1 ilustra el ciclo de efectivo.

Algunos profesionales miden el ciclo de efectivo con el cálculo del ciclo de conversión del efectivo. El **ciclo de conversión del efectivo (CCE)** se define del modo siguiente:

$$\text{CCE} = \text{Días de inventario} + \text{Días de cuentas por cobrar} - \text{Días de cuentas por pagar}$$

donde:

$$\text{Días de inventario} = \frac{\text{Inventario}}{\text{Costo diario promedio de los bienes vendidos}}$$

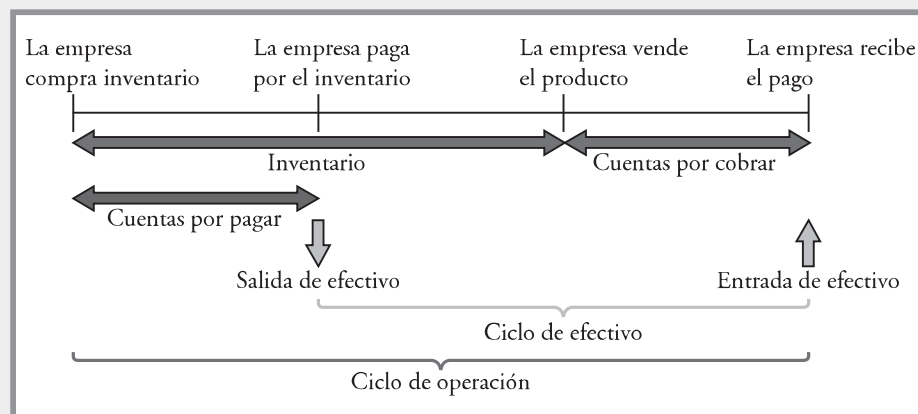
$$\text{Días de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas diarias promedio}}$$

$$\text{Días de cuentas por pagar} = \frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Costo diario promedio de los bienes vendidos}}$$

FIGURA 26.1

El ciclo de efectivo y de operación de una empresa

El ciclo de efectivo es el tiempo promedio entre el momento en que una compañía paga por su inventario y aquél en que recibe efectivo por la venta de su producto.



El **ciclo de operación** de la compañía es el lapso promedio del tiempo entre el momento en que compra originalmente su inventario y aquel en que recibe el efectivo por la venta de su producto. Si la compañía paga en efectivo su inventario, este periodo es idéntico a su ciclo de efectivo. Sin embargo, la mayoría de empresas compra su inventario a crédito, lo que reduce la cantidad de tiempo entre la inversión y la recepción de efectivo.

Entre más largo sea el ciclo de efectivo de una compañía, más capital de trabajo tiene, y más efectivo necesita para sostener sus operaciones diarias. La tabla 26.1 presenta datos acerca de las necesidades de capital de trabajo de empresas seleccionadas de varias industrias.

Debido a las características de las distintas industrias, los niveles de capital de trabajo varían de manera significativa. Por ejemplo, es común que una tienda de abarrotes venda en efectivo, por lo que se esperaría que las cuentas por cobrar fueran un porcentaje muy pequeño de sus ventas. Para Kroger, las cuentas por cobrar representan sólo cuatro días del valor de sus ventas.¹ Resultados similares tiene Southwest Airlines, debido a que muchos de sus clientes pagan por adelantado los boletos de avión en efectivo o con tarjetas de crédito. El inventario representa el porcentaje más grande de las ventas para empresas tales como Merck y Pulte Homes, que tienen un ciclo largo de desarrollo y ventas. Observe también la gran variación en los ciclos de conversión de efectivo de las empresas; el ciclo de conversión de efectivo de Southwest es negativo, lo que refleja el hecho de que recibe efectivo de sus clientes antes de tener que pagar a sus proveedores.

TABLA 26.1**Capital de trabajo en diferentes industrias (año fiscal que termina en 2005)**

Compañía	Identificador	Industria	Días de cuentas por pagar	Días de inventario	Días de cuentas por pagar	CCE
Boeing	BA	Aerospacial / Defensa	24	63	49	38
Hilton	HLT	Hospedaje	26	29	18	37
Intel	INTC	Semiconductores	37	73	53	57
Kroger	KR	Tiendas de abarrotes	4	37	31	10
Mattel	MAT	Juguetes y juegos	54	49	35	68
Merck	MRK	Fabricantes de medicinas	49	122	35	136
Nordstrom	JWN	Tiendas de ropa	51	73	39	85
Oracle	ORCL	Aplicaciones de software	80	0	32	48
Pulte Homes	PHM	Construcción de viviendas	4	260	11	253
Southwest Airlines	LUV	Aerolíneas regionales	9	23	80	-48

Fuente: www.capitaliq.com.

1. Cuando se usa una tarjeta Visa o Mastercard para pagar los artículos, para la tienda se trata de una venta en efectivo. La compañía de la tarjeta de crédito paga a ésta al recibir el comprobante de la venta, aun si el usuario no paga a tiempo su estado de cuenta.

ancing Receivables”, *Journal of Applied Corporate Finance* 7(1) (1994): 75-84; S. L. Mian y C. W. Smith, Jr., “Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence”, *Journal of Finance* 47(1) (1992): 169-200; O. K. Ng, J. K. Smith y R. L. Smith, “Evidence on the Determinants of Credit Terms Used in Interfirm Trade”, *Journal of Finance* 54(3) (1999): 1109-1129; F. C. Schert, “Optimal Trade Credit Limits”, *Financial Management* 25(1) (Spring 1996): 71-85; y J. K. Smith, “Trade Credit and Information Asymmetry”, *Journal of Finance* 42(4) (1987): 863-872.

Problemas

Un cuadro negro (■) indica problemas disponibles en MyFinanceLab. Un asterisco (*) señala aquellos con un nivel de dificultad más alto.

Panorama del capital de trabajo

- 1. Responda las preguntas siguientes:
 - a. ¿Cuál es la diferencia entre el ciclo de efectivo de una empresa y su ciclo de operación?
 - b. ¿Cómo se verá afectado el ciclo de efectivo de la compañía si incrementa su inventario y todo lo demás permanece sin cambio?
 - c. ¿Cuál será el efecto en el ciclo de efectivo si una empresa comienza a aprovechar los descuentos que ofrecen sus proveedores, y lo demás sigue igual?
- 2. ¿Un incremento en el ciclo de efectivo de una empresa significa necesariamente que ésta lo administra mal?
- 3. La empresa Aberdeen Outboard Motors planea construir una planta nueva. La compañía prevé que requerirá hoy una inversión inicial de \$2 millones en capital neto de trabajo. La planta durará diez años, momento en el que se recuperará toda esa inversión. Dada una tasa de descuento anual de 6%, ¿cuál es el valor presente neto de esta inversión en capital de trabajo?

EXCEL

- 4. La compañía The Greek Connection tuvo ventas de \$32 millones en 2004, con un costo de los bienes vendidos por \$20 millones. A continuación se presenta un balance general simplificado de la empresa:

THE GREEK CONNECTION			
Balance			
al 31 de diciembre de 2004			
(miles de dólares)			
Activos		Pasivos y capital propio	
Efectivo	\$ 2,000	Cuentas por pagar	\$ 1,500
Cuentas por cobrar	3,950	Notas por pagar	1,000
Inventario	<u>1,300</u>	Devengados	<u>1,220</u>
Total de activo circulante	\$ 7,250	Total de pasivo circulante	\$ 3,720
Planta, propiedades y equipo, neto	<u>\$ 8,500</u>	Deuda de largo plazo	\$ 3,000
Activos totales	<u>\$15,750</u>	Total de pasivo	\$ 6,720
		Acciones comunes	<u>\$ 9,030</u>
		Total de pasivo y capital propio	<u>\$15,750</u>

- a. Calcule el capital neto de trabajo en 2004 de The Greek Connection.
- b. Determine el ciclo de conversión de efectivo de la empresa en 2004.

- 14.** Su empresa compra bienes a un proveedor con condiciones de 3/15 y 40 neto.
- ¿Cuál sería el costo anual efectivo para su empresa si eligiera no aprovechar el descuento y hacer su pago el día 40?
 - ¿Cuál es el costo anual efectivo para su compañía si escogiera no usar el descuento y realizar su pago el día 50?

EXCEL *15.

- Use los estados financieros de International Motor Corporation (IMC) que se presentan a continuación para responder las preguntas siguientes.
- Calcule el ciclo de conversión de efectivo de IMC, tanto en 2003 como en 2004. ¿Qué cambio ocurrió, si hubo alguno? Si todo lo demás permanece igual, ¿cómo afecta dicho cambio la necesidad de efectivo de IMC?
 - Los proveedores de IMC ofrecen condiciones de 30 neto. ¿Pareciera que IMC administra bien sus cuentas por pagar?

INTERNATIONAL MOTOR CORPORATION
Estado de resultados (en millones)
para los años que terminan el 31 de diciembre

	2003	2004
Ventas	\$60,000	\$75,000
Costo de los bienes vendidos	<u>52,000</u>	<u>61,000</u>
Utilidad bruta	\$ 8,000	\$ 14,000
Gastos de venta, generales y administrativos	<u>6,000</u>	<u>8,000</u>
Utilidad de operación*	\$ 2,000	\$ 6,000
Gastos por intereses	<u>1,400</u>	<u>1,300</u>
Utilidades antes de impuestos	\$ 600	\$ 4,700
Impuestos	<u>300</u>	<u>2,350</u>
Utilidades después de impuestos	<u>\$ 300</u>	<u>\$ 2,350</u>

INTERNATIONAL MOTOR CORPORATION
Balance (en millones)
al 31 de diciembre

	2003	2004		2003	2004
Activos			Pasivos		
Efectivo	\$ 3,080	\$ 6,100	Cuentas por pagar	\$ 3,600	\$ 4,600
Cuentas por cobrar	2,800	6,900	Notas por pagar	1,180	1,250
Inventario	<u>6,200</u>	<u>6,600</u>	Devengados	<u>5,600</u>	<u>6,211</u>
Total de activo circulante	\$12,080	\$19,600	Total de pasivo circulante	\$10,380	\$ 12,061
Planta, propiedades y equipo, neto	<u>\$23,087</u>	<u>\$20,098</u>	Deuda de largo plazo	<u>\$ 6,500</u>	<u>\$ 7,000</u>
Total de activos	<u>\$35,167</u>	<u>\$39,698</u>	Total de pasivos	\$16,880	\$ 19,061
			Capital Propio		
			Acciones comunes	\$ 2,735	\$ 2,735
			Utilidades retenidas	<u>\$15,552</u>	<u>\$ 17,902</u>
			Total de capital propio	\$18,287	\$ 20,637
			Total de pasivo y capital propio	<u>\$35,167</u>	<u>\$39,698</u>

* El término *operating profit* también se traduce como “ingreso de operación”.