

¿Qué tan rápido puede permitirse tu compañía crecer?

Antes de leer este artículo, no te pierdas un fragmente de una de las conferencias de John Mullins: <https://youtu.be/23Pg6VXtih0>

Un texto de Neil C. Churchill y John Mullins

Todos saben que iniciar un negocio requiere efectivo y hacerlo crecer requiere aún más (capital de trabajo, instalaciones, equipo y gastos operativos). Pocas personas entienden que una empresa rentable que intenta crecer demasiado rápido puede quedarse sin efectivo, incluso si sus productos son un gran éxito. Un desafío clave para los gerentes es encontrar el equilibrio adecuado entre consumir efectivo y generarlo. De no lograr ese equilibrio, una empresa exitosa podría quedar fuera del negocio, víctima de su propio éxito.

Afortunadamente existe una manera sencilla de calcular la tasa de crecimiento que las operaciones actuales de una empresa pueden mantener y, a la inversa, el punto en el que tendría que ajustar las operaciones o encontrar nuevos fondos para respaldar su crecimiento. En este artículo, estableceremos un marco para gestionar el crecimiento que tenga en cuenta 3 factores críticos:

- Ciclo de efectivo operativo de una empresa: la cantidad de tiempo que el dinero de la empresa está inmovilizado en el inventario y otros activos circulantes antes de pagar a la compañía por los bienes y servicios que produce.
- La cantidad de efectivo necesaria para financiar cada dólar de ventas, incluido el capital de trabajo y los gastos operativos.
- La cantidad de efectivo generado por cada dólar de ventas.

En conjunto, estos tres factores determinan lo que llamamos la tasa de crecimiento autofinanciable (SFG, *por sus siglas en inglés*), es decir, la tasa en la que una empresa puede sostener su crecimiento a través de los ingresos que genera sin tener que recurrir a inversores.

La utilidad de este marco va más allá del cálculo de una tasa de crecimiento sostenible. También puede brindarles a los gerentes información práctica sobre la eficiencia de sus operaciones, cómo los márgenes de beneficios afectan su capacidad de impulsar un crecimiento más rápido, cuáles de sus líneas de productos y segmentos de clientes tienen el mayor potencial de crecimiento y qué tipos de negocios podrían ser objetivos de inversión.

Tres palancas para el crecimiento

Para comenzar, le mostraremos cómo se calcula la tasa de SFG en un ejemplo simplificado para una compañía hipotética que llamaremos **Chullins Distributors**. Luego demostraremos cómo los 3 factores funcionan como palancas que pueden manipularse para mejorar la capacidad de Chullins de crecer a partir

de fondos generados internamente. Para determinar la tasa SFG, primero debemos calcular cada uno de los tres factores que la componen.

El ciclo de efectivo operativo

Cada empresa tiene un ciclo de efectivo operativo (OCC *por sus siglas en inglés*), esencialmente el tiempo que el efectivo de una compañía está inmovilizado en capital de trabajo antes de que ese dinero finalmente se devuelva cuando los clientes paguen por los productos vendidos o los servicios prestados. Las empresas que requieren poco inventario y son pagadas por sus clientes de forma inmediata en efectivo, al igual que muchas empresas de servicios, tienen un OCC relativamente corto. Pero las empresas que deben inmovilizar fondos en su inventario y luego esperar para cobrar, tienen un OCC bastante largo. En igualdad de condiciones, cuanto más corto sea el ciclo, más rápido podrá una empresa redistribuir su efectivo y crecer a partir de fuentes internas.

Componentes de un ciclo de efectivo operativo, factores que afectan la duración del OCC su empresa: ¿cada cuánto tiempo tiene que pagar a sus proveedores?, ¿cuánto tiempo se aferra al inventario?, y, ¿cuánto tiempo tardan los clientes en pagar sus bienes y servicios?

Para calcular el OCC de Chullins, eche un vistazo a su estado de resultados más reciente, que se muestra en "Estados financieros de Chullins Distributors." En el lado derecho del balance, vemos que los clientes pagan sus facturas en 70 días y ese inventario se mantiene durante un promedio de 80 días antes de que se venda. Por lo tanto, el efectivo que Chullins invierte en capital de trabajo está inmovilizado por un total de 150 días. Ese es el ciclo de efectivo operativo de Chullins.

Ciclo de efectivo operativo de Chullins Distribuidores			
Ventas	\$2,000	100.0%	
Costo de las ventas	1,200	60.0	
Beneficio bruto	800	40.0	
Gastos de operación	700	35.0	
Ganancia después de impuestos	\$100	5.0%	
Hoja de balance			
Efectivo	\$10		
Cuentas por cobrar	384		70 días
Inventario	263		80 días
Total de activos corriente		\$657	
Instalación y equipo	\$25		
Activos totales		\$682	
Cuentas por pagar	\$99		30 días
Préstamo bancario por pagar	50		
Total de pasivos corrientes		\$149	
Capital aportado	\$350		
Ganancias retenidas	183		
Capital total del propietario		\$533	
Capital total		\$682	

Estados financieros de Chullins Distributors

Afortunadamente el efectivo de Chullins no está realmente ligado a todo el OCC. Necesitamos tener en cuenta la demora entre el momento en que Chullins recibe los suministros y el tiempo que paga por ellos. Como se muestra en el anexo, la compañía mantiene un crédito de 30 días con sus proveedores, por lo que el efectivo no se gasta en inventarios en el momento en que llegan, sino más bien, 30 días después, cuando se paga al proveedor. Esto acorta el tiempo que el efectivo está inmovilizado a solo 120 días, o el 80% del ciclo total de 150 días.

Por supuesto, además del capital de trabajo, también debemos contar el efectivo necesario para los gastos operativos diarios: nómina, gastos en mercadotecnia y ventas, servicios públicos, etc. Estos gastos se pagan de tanto en tanto a lo largo del ciclo, y el efectivo para ellos puede estar vinculado desde 150 días (para facturas pagadas el primer día del ciclo) hasta cero días (para facturas pagadas en el mismo día en que la empresa recibe su efectivo de los clientes). Sin embargo, asumiremos que los recibos se pagan de manera más o menos uniforme a lo largo del ciclo y, por lo tanto, están pendientes, en promedio, durante la mitad del período o 75 días. Un resumen de la duración del pago del efectivo de Chullins por el costo de ventas y los gastos de operación aparece en el "Ciclo de efectivo de operación de Chullins Distributors". Para simplificar este primer ejemplo, hemos incluido el impuesto a la renta dentro de los gastos operativos y hemos ignorado la depreciación.

Ciclo de efectivo operativo	
	Caso base
Duración del efectivo está inmovilizado (en días)	
Cuentas por cobrar	70
Inventario	80
OCC	150
Cuentas por pagar	30
Costo de ventas	120
Gastos de operación	75
Declaración de ingresos	
Ventas	\$1,000
Costo de ventas	0.600
Gastos de operación	0.350
Costos totales	\$0.950
Ganancia (efectivo)	\$0.050
Cantidad de efectivo inmovilizado por dólar de venta	
Costo de ventas	$\$0.600 \times (120 \div 150) = \0.480
Operaciones	$\$0.350 \times (75 \div 150) = \0.175
Efectivo requerido para cada OCC	\$0.655
Efectivo generado por dólar de ventas	\$0.050
Cálculos de tasa SFG	
Tasa OCC SFG	$\$0.050 \div \$0.655 = 7.63\%$
OCC por año	$365 \div 150 = 2.433$
Tasa anual de SFG	$7.63\% \times 2.433 = 18.58\%$
Tasa anual compuesta de SFG	$(1 + 0.0763)^2 - 1 = 19.60\%$

La cantidad de dinero en efectivo por ciclo

Ahora que sabemos cuánto tiempo quedará inmovilizado el dinero de Chullins, calcularemos cuánto dinero está involucrado. El estado de resultados muestra que, para producir un dólar de ventas, Chullins incurre en 60 centavos en el costo de ventas, dinero que Chullins debe invertir en capital de trabajo que ya hemos determinado está vinculado al 80% del ciclo de 150 días. La cantidad promedio de efectivo necesaria para el costo de ventas durante todo el ciclo es, por lo tanto, del 80% de 60 centavos, o 48 centavos por dólar de ventas.

El estado de resultados también muestra que Chullins debe invertir 35 centavos por dólar de ventas para pagar sus gastos operativos durante todo el ciclo. Dado que calculamos que este efectivo está inmovilizado, en promedio, durante la mitad del ciclo, o 75 días, la cantidad promedio de efectivo necesaria para los gastos operativos durante todo el ciclo es de 17,5 centavos por dólar de ventas. Así que, en general, Chullins debe invertir un total de 65.5 centavos por dólar de ventas en cada ciclo de efectivo operativo.

La cantidad de efectivo que entra por ciclo

Afortunadamente, Chullins es un negocio próspero y rentable: después de usar 60 centavos de cada dólar de venta para capital de trabajo —para respaldar el costo de ventas— y otros 35 centavos para gastos operativos, cosecha un dólar completo al final del ciclo. Para financiar otro viaje alrededor del ciclo en el mismo nivel de ventas, deberá reinvertir 95 centavos de ese dólar, 60 centavos por el costo de ventas y 35 centavos por gastos de operación. Los 5 centavos adicionales que produce cada dólar de ventas se pueden invertir en capital de trabajo adicional y gastos operativos para generar más ingresos en el próximo ciclo. ¿Cuántos ingresos más? Un simple cálculo nos llevará a ese número para cada ciclo.



La tasa máxima de SFG

Supongamos que Chullins decide invertir los 5 centavos enteros en capital de trabajo y gastos operativos para financiar el volumen de ventas adicional. Suponiendo que la empresa tenga la capacidad productiva y de marketing para generar ventas adicionales, agregar 5 centavos a los 65,5 centavos ya invertidos aumentaría su inversión en un 7,63% por ciclo, lo que se traduce directamente en un aumento del 7,63% en el volumen de ventas en el próximo ciclo.

Si Chullins puede crecer 7.63% cada 150 días, ¿cuánto puede crecer anualmente? Como hay 2,433 ciclos de 150 días en un año de 365 días, la compañía puede permitirse financiar una tasa de crecimiento anual de 2.433 veces el 7.63%, o el 18.58% del dinero que genera con sus propias ventas. Su tasa de SFG, en otras palabras, es de 18.58%.

Por supuesto, en cada ciclo posterior, Chullins está ganando más y más, por lo que este cálculo no ha tenido en cuenta el efecto de capitalización. Si lo hiciera, la tasa de crecimiento autofinanciable (SFG) sería de 19.60%. Sin embargo, como cuestión práctica, a menos que su ciclo de efectivo operativo sea muy corto —menos de unos 100 días— el cálculo más simple de multiplicación directa es suficiente. Esto se debe a que nuestro marco asume que el desempeño pasado de una empresa predice su desempeño a futuro; lo que la mayoría de los gerentes creen es una suposición. Por lo tanto, usar la figura de SFG más conservadora ofrece cierta medida de protección contra resbalones imprevistos en el rendimiento.

¿Qué nos dice esta cifra del 18.58%? Si Chullins crece más lentamente que 18.58% (suponiendo que todas las variables permanezcan constantes), producirá más efectivo de lo que necesita para respaldar su crecimiento. Pero si intenta crecer más rápido que 18.58% por año, debe liberar más efectivo de sus operaciones o encontrar fondos adicionales. De lo contrario, podría encontrarse atrapado con efectivo.

Tirando de las palancas

Chullins podría ver una oportunidad de mercado para crecer más rápido que 18.58% y, por cualquier razón, querría financiamiento interno, no externo. La compañía podría permitirse crecer más rápido manipulando cualquiera de las tres palancas que determinan su tasa de crecimiento. Nuestro marco muestra cómo cada una de estas decisiones cambiará la máxima tasa de crecimiento que Chullins puede permitirse financiarse a sí mismo.

Palanca 1: Flujo de efectivo a exceso de velocidad

Supongamos que el gerente de cuentas de Chullins puede hacer que los clientes paguen más rápido, reduciendo el tiempo de recolección de 70 días a 66. Supongamos también que la gerencia puede mejorar la tasa a la que sale su inventario, tal vez mediante un mejor cálculo, reduciendo así el tiempo que su efectivo está inmovilizado de 80 días a 74. Estos cambios reducen el OCC de 150 a 140 días. La compañía todavía está pagando los mismos 60 centavos por cada dólar de inventario, y todavía está en términos de 30 días.

Ahora que los 60 centavos están inmovilizados por solo 110 de 140 días, el efectivo necesario para el inventario durante todo el ciclo se reduce de 48 centavos a 47,1 centavos (consulte las cifras de la Palanca 1, calculadas de la misma manera que en el punto anterior). Los gastos de operación se mantienen en 35 centavos y aún están inmovilizados por la mitad del OCC, por lo que todavía se necesitan 17,5 centavos por ciclo para los gastos operativos. Por lo tanto, la compañía necesita 64.6 centavos de efectivo para generar un dólar de ventas en cada ciclo. Todavía genera 5 centavos de ganancia, por lo que los 5 centavos adicionales generarán un 7,73% más de ventas (5 divididos por 64,6 centavos) para cada ciclo. Ahora hay

más ciclos por año (2.607 en lugar de 2.433), por lo que el pequeño crecimiento por ciclo da como resultado una tasa anual de 20.17%. El marco muestra claramente el efecto de una mejor gestión de activos: reduciendo modestamente la cantidad de tiempo de rotación de inventarios (7.5%) y cobrando lo que está pendientes (5.7%). Con ello, Chullins aumenta la cantidad que puede permitirse crecer en poco más de 1.5 puntos porcentuales



23 de Agosto

Hotel Hilton Reforma

Ciudad de México

9:00am a 6:00pm

Tirando de las tres palancas para administrar el efectivo para el crecimiento

Muchos empresarios entienden de manera general la importancia de gestionar eficazmente el flujo de efectivo. Utilizando las herramientas presentadas en este artículo, pueden calcular el impacto real de cualquier cambio propuesto en su capital de trabajo sobre la tasa a la que pueden crecer.

Palanca 2: Reducir costos

En lugar de acelerar el flujo de efectivo, la administración podría tratar de reducir la cantidad de efectivo que necesita para invertir. Supongamos que los gerentes de Chullins pueden negociar mejores precios de proveedores clave, lo que reduce el costo de ventas del 60% al 59%. Supongamos que también pueden reducir los gastos operativos en medio punto porcentual, cayendo del 35% al 34.5%. Eso reduciría el efectivo requerido para financiar el próximo ciclo de 65.5 centavos a 64.45 centavos, un ahorro de 1.05 centavos por dólar de ventas. Si Chullins transfiere estos ahorros a sus clientes para mantener su margen de ganancia en 5%, los ahorros tendrían poco impacto en su capacidad para financiar un mayor crecimiento, ya que su tasa SFG aumentaría infinitesimalmente del 18.58% al 18.88%.

Pero si los precios se mantuvieran constantes, el efectivo extra generado en cada ciclo aumentaría de 5 centavos por dólar de ventas a 6.5 centavos. Ahora, necesitando solamente 64.45 centavos para generar cada dólar de ventas en cada ciclo y generar 6.5 centavos de ganancia por cada dólar, Chullins puede hacer 10.09% más ventas en el próximo ciclo, para una tasa anual de crecimiento de 24.54%.

Mire el poder del margen de ganancia. Un aumento de 1.5 puntos porcentuales en el margen neto condujo a un aumento de seis puntos porcentuales del 18.58% original en la tasa a la que Chullins puede crecer, es decir, un aumento del 32% en su SFG. Las empresas con enormes márgenes brutos, como es el caso de muchas compañías de software (que pueden producir discos compactos por solo unos pocos dólares y venderlos por cientos), pueden crecer tan rápido porque tienen que mantener relativamente poco dinero en efectivo para el inventario y porque sus altos márgenes de ganancias generan mucho efectivo como para crecer.

Palanca 3: aumentando los precios

En lugar de reducir los costos, Chullins podría lograr esencialmente el mismo resultado aumentando los precios (asumiendo que el mercado lo soportaría). Supongamos que los gerentes piensan que pueden elevar los precios 1,5% sin afectar la demanda. Eso también aumenta los márgenes de ganancia de 5 centavos a 6.5 centavos. Si todos los costos siguen siendo los mismos, los precios más altos reducirían los costos de ventas y los gastos operativos. El resultado es que Chullins podría mantener una tasa de crecimiento del 24.15%, ligeramente más baja de lo que podría permitirse si en cambio redujera los costos mientras mantiene su precio estable, ya que en ese caso, se invierte un poco más de efectivo durante el ciclo.

Tirando de múltiples palancas

Por supuesto, no hay nada que evite que la gerencia use más de una palanca a la vez. Si Chullins lograra acelerar su flujo de caja y reducir sus costos, podría mantener una tasa de crecimiento anual de 26.64% - 43% más que su tasa de crecimiento original, sin recurrir a fuentes externas de capital.

Añadiendo complejidad al marco

Hasta ahora, hemos considerado una situación simplificada: el ciclo de efectivo operativo abarca todos los flujos de efectivo involucrados en la generación de ventas; no hay gastos no monetarios, por lo que el beneficio equivale al efectivo al final de cada ciclo. Incluimos los impuestos a la renta en los gastos de operación e ignoramos la depreciación. En realidad, sin embargo, los efectos de los impuestos y la depreciación son más complejos que esto, y podemos contabilizarlos dentro del marco.

Impuestos sobre la renta

Existen dos complicaciones con respecto a los impuestos sobre la renta para la mayoría de las compañías: los impuestos no se pagan de manera uniforme en el ciclo de efectivo operativo (OCC *por sus siglas en inglés*) de una compañía (en los Estados Unidos, por ejemplo, los impuestos se pagan trimestralmente) y su cálculo incluye gastos que no son en efectivo; como la depreciación.

Supongamos que el 40% de las ganancias antes de los impuestos se pagan trimestralmente. Como hicimos con los gastos de operación, consideraremos los impuestos sobre la renta como si los hubiéramos pagado de manera uniforme durante el trimestre de 90 días, de modo que el efectivo para impuestos se inmovilizará y acumulará durante 45 días. Para que el ejemplo sea comparable, debemos ajustar las cifras



para que Chullins genere un 5% de ganancias después de los impuestos en lugar de antes (lo que hacemos elevando las ganancias antes de impuestos de las ventas al 8.3%). El efectivo por los costos de las ventas y los gastos de operación sigue siendo el mismo, pero ahora debemos incluir efectivo para impuestos sobre la renta (3.3% para 105 de los 150 días del ciclo, ya que restamos los 45 días cuando los impuestos no serán pagados). La capacidad de Chullins para crecer de acuerdo con este cálculo preciso es de 18.39%, apenas menor que el 18.58% en nuestro ejemplo original. Esto se debe a que el efectivo inmovilizado para los impuestos sobre la renta es muy pequeño en relación con la cantidad necesaria para el costo de ventas y los gastos operativos.

Depreciación y reemplazo de activos

En la mayoría de las empresas, los gastos de depreciación se compensan total o principalmente con efectivo real utilizado para mantener sus activos. El equipo debe ser reemplazado, las instalaciones deben actualizarse, etc., solo para mantener la tasa de ventas actual de la compañía. Para incluir estos costos, utilizaremos la cifra de depreciación (1% de las ventas) que históricamente Chullins muestra en su estado de resultados, junto con nuestras suposiciones sobre el historial de reemplazo de activos de la compañía.

Si Chullins no necesita invertir efectivo para actualizar sus activos (lo que puede ser cierto a corto plazo), su tasa de SFG aumenta a 19.94%. Esto se debe a que la reserva de depreciación ahorra impuestos, generando más efectivo de las operaciones (5.4% de las ventas en lugar de 5%). Pero si suponemos que la compañía gasta todo su margen de depreciación en el reemplazo de activos para mantener su nivel de ventas actual, la tasa de SFG cae a 16.25%. Esto tiene sentido, porque el efectivo que se invierte en el reemplazo de activos excede el efectivo generado a partir de la exención impositiva.

Hacer ajustes a los impuestos, la depreciación y el reemplazo de activos puede ser tedioso, y como su impacto en la tasa de SFG es generalmente muy pequeño, sugerimos que para la planificación preliminar —de respaldo— los gerentes deberían omitirlos. En un análisis de planilla, los cálculos son relativamente más fáciles, y los incluimos en nuestras comparaciones restantes para ser más precisos.

Invertir en muchos ciclos

Hasta ahora, hemos supuesto que Chullins Distributors tiene capacidad suficiente para ajustar un aumento en las ventas sin incrementar los activos fijos; también asumimos que todos los gastos en mercadotecnia, investigación y desarrollo podrían mantenerse en sus niveles históricos como un “porcentaje de las ventas”.

Sin embargo, en algún punto para casi todas las empresas, estas suposiciones no se cumplen: tal vez las plantas trabajan todo el día. Tal vez el almacén de Chullins está a reventar. O la empresa necesita embarcarse en invertir más en mercadotecnia o en investigación y desarrollo. En tales casos, una parte del efectivo generado en cada ciclo de efectivo operativo debe reservarse para financiar los gastos que abarcan diversos ciclos.

Invertir en activos fijos adicionales

El período durante el cual una empresa financia sus activos fijos tiene un marcado efecto en su capacidad de crecimiento, tal vez más de lo que muchos gerentes esperarían. Digamos que Chullins necesita \$ 400,000 para expandir sus instalaciones en un año en el que su volumen de ventas —anual— es de \$ 10 millones. Por lo tanto, debe apartar 4 centavos de cada dólar de venta anual para la expansión, es decir, 4 centavos en efectivo por cada dólar de venta en el ciclo de 150 días. Deducir este monto y 1 centavo para el reemplazo de activos de su ganancia del 5,4% deja 0,4 centavos para financiar el crecimiento en los ciclos posteriores, y la tasa de SFG cae a un 1.48%. Chullins, por lo tanto, puede ser incapaz de atender a nuevos clientes potenciales justo antes de la expansión, aunque podría reanudar un ritmo de crecimiento más rápido una vez que las instalaciones estén en funcionamiento.

Pero, ¿qué pasa si la empresa decide tomarse dos años para guardar esos \$ 400,000? Entonces, cada dólar de ventas anuales proporcionaría efectivo para un crecimiento de 2.4 centavos por dólar de ventas, porque solo se deben reservar 2 centavos por cada dólar de venta para la expansión durante cada ciclo de 150 días. La paciencia de Chullins permitiría una más rápida tasa de crecimiento de 8.86%, durante el período de financiación.

Después de realizar la inversión, Chullins podría reanudar su tasa de SFG total anterior, suponiendo que sus niveles de capital operativo permanecen sin cambios. Sin embargo, si la nueva inversión reduce el costo de ventas o los gastos de operación, como podría ser, la tasa de crecimiento de Chullins aumentaría. Por supuesto, la compañía podría arrendar sus instalaciones adicionales, para evitar el desembolso de efectivo inicial. Hacerlo evitaría reducir su tasa de SFG durante uno o dos años, como en los ejemplos anteriores, pero agregaría costos durante la vigencia del arrendamiento. Proyectar los costos adicionales y compararlos con cualquier efectivo adicional que generarían las nuevas instalaciones permitiría a la compañía calcular su tasa SFG para este escenario.

Invertir en Investigación, Desarrollo (I+D) o Mercadotecnia

Supongamos que la compañía invierte unos \$400,000 en I+D y mercadotecnia, pagados regularmente a lo largo del año. Como se contabiliza ese gasto, tiene un efecto importante en la capacidad de Chullins para financiar futuro crecimiento. Si la inversión se trata como un gasto de capital, se convierte en el equivalente a la compra de un activo fijo, y el SFG cae al mismo 1,48%. Pero ¿por qué mejor no gastar tal inversión para efectos fiscales? Eso reducirá el ingreso impositivo de Chullins de 7.3% a 3.3%. El ahorro fiscal resultante resulta en que el efectivo de las operaciones cae 2,4 puntos en lugar de 4. Para capital de trabajo, Chullins ahora necesita 66.8 centavos en lugar de 65.9 centavos —por cada ciclo— para financiar los gastos operativos. Por lo tanto, al permitir estos ahorros, Chullins generaría efectivo a una tasa de 2 centavos por cada dólar de venta, para una tasa de SFG de 7.29% durante el período en que se produce el gasto adicional de 4% en I + D o mercadotecnia.

Diferentes líneas de productos dentro de un negocio

Diferentes líneas de productos, diferentes clientes, diferentes unidades de negocio, etc., a menudo muestran diferentes características de efectivo y operación. Algunos clientes, por ejemplo, pueden necesitar términos extendidos, lo que requiere mayor inversión en capital de trabajo. Otros pueden exigir descuentos por volumen. Hagamos que Chullins tenga dos líneas de productos para ilustrar cómo utilizar el marco y con ello tomar decisiones sobre su potencial de crecimiento.

El producto A es su línea original, que tiene un margen de beneficio neto del 4%. Con un 7%, el Producto B es una línea de productos personalizados de mayor margen que se vende a unos pocos clientes grandes que requieren términos extendidos. Cuando calculamos la tasa de SFG para cada uno de la manera habitual, encontramos que, aunque el Producto A tiene márgenes más bajos, la duración de su ciclo de efectivo es mucho más corta (92 días contra 271 días) y su tasa de SFG llega al 27.08%, casi el doble del Producto B que es de 13.65%. Si suponemos que las perspectivas de crecimiento son iguales para las dos líneas de productos, Chullins crecerá más rápido en el largo plazo buscando el Producto A de margen más bajo. Dado que su tasa anual de SFG es el doble, un dólar de efectivo invertido en esfuerzos crecer El producto A traerá un beneficio neto ligeramente mayor (4% de ganancia en 27.08% de ventas adicionales rendirá 1.08% más de ganancia neta) que ese mismo dólar obtendría si se invirtiera en el Producto B (7% de ganancia neta en 13.65% de ventas adicionales rendirá 0.96% más de ganancia neta). Como compuestos de crecimiento de ventas, la ventaja del Producto A sobre el Producto B solo puede crecer. Contrariamente, tal vez, servir a grandes clientes nuevos con sus demandas igualmente grandes, incluso con márgenes más altos, no siempre es la ruta más atractiva para el crecimiento.

Reuniendo operaciones y gestión de activos

Las decisiones operativas de administración (que generalmente se centran en el estado de resultados) y las decisiones de gestión de activos (que normalmente se centran en el balance general) a menudo son tomadas por diferentes grupos de gerentes dentro de una organización. Nuestro marco proporciona una forma de reunir este tipo de decisiones y perspectivas gerenciales para una discusión sobre los méritos de diversas estrategias operativas y financieras, y su impacto en la capacidad de la empresa para financiar su propio crecimiento.

Esta colaboración no necesita estar restringida a las decisiones de toda la compañía. Las tarifas de SFG se pueden calcular para empresas de cualquier tamaño, unidades de negocio o segmentos de mercado. Se pueden calcular a partir de datos financieros históricos o extrapolar de las suposiciones de rendimiento futuro para facilitar la planificación hipotética. Como tal, el marco de SFG puede ser la fuente para obtener un más completa y más poderosa comprensión de las consecuencias de las decisiones gerenciales.

1. Las discrepancias de cálculo se deben a anomalías en el redondeo de la hoja de cálculo de Excel; los cálculos en las planillas usan cifras más precisas.

2. Para tener en cuenta la capitalización, debemos aumentar el múltiplo para cada ciclo subsiguiente (1.0763, en nuestro caso) hasta la enésima potencia, donde n es el número de ciclos en un año (2.433 aquí), y luego restar 1 para obtener el Tarifa de SFG como un porcentaje. En este ejemplo, $(1.0763 \text{ a } 2.433 \text{ potencia} = 1.1960) - 1 = 19.60\%$.

CÓMO FINANCIAR TU NEGOCIO SIN CAPITAL EMPRENDEDOR

¿Dónde se encuentra el potencial de crecimiento?

Por simplicidad, hemos utilizado una empresa de distribución para nuestro ejemplo hipotético. Pero diferentes tipos de negocios varían en su capacidad de crecer a partir de fondos generados internamente. Nuestro marco puede demostrar cómo.

Empresas de manufactura. *En lugar de ser un distribuidor, ¿qué pasaría si Chullins fuera un minorista o un fabricante? Las variables funcionan básicamente de la misma manera para los minoristas y son casi las mismas para los fabricantes. Pero en lugar de figurar en los gastos operativos a lo largo del ciclo operativo del efectivo, los fabricantes tienen en cuenta costos de mano de obra, cuya duración es ligeramente más corta, lo que da lugar a una pequeña diferencia en la tasa de SFG. Si mantenemos todas las variables comparables y se incluyen los costos de mano de obra, Chullins Manufacturing podría mantener una tasa de crecimiento autofinanciada del 16.35%, prácticamente idéntica al 16.25% de Chullins Distributors' (que incluye impuestos, depreciación y reemplazo de activos).*

La mayor intensidad de capital del negocio de la fabricación prácticamente no tiene ningún efecto, dado nuestro supuesto de que toda la provisión de depreciación se usa para financiar el reemplazo de activos. Pero, a medida que se deben añadir los activos fijos para crecer, la tasa de crecimiento autofinancible (SFG por sus siglas en inglés) se reduciría. De hecho, a menos que los márgenes brutos sean extraordinarios, como lo son para las compañías de software, las tasas de SFG para los fabricantes probablemente no sean muy altas en comparación con otros tipos de negocios debido a la necesidad constante de agregar capacidad para respaldar el crecimiento de las ventas.

Profesionales de marketing e importadores directos. *Para compañías como estas, el capital de trabajo se puede inmovilizar en más áreas, no sólo en el inventario y las cuentas por cobrar. Los importadores, por ejemplo, generalmente deben publicar cartas de crédito antes de que se envíen las mercancías, esencialmente pagando por las mercancías unos 30 o 45 días antes de que se reciban. Los profesionales de marketing a menudo envían catálogos o compran el tiempo en los medios para los infomerciales mucho antes de que se realicen las ventas; ni los servicios postales ni las televisoras pueden ofrecer crédito comercial. En tales casos, el OCC aumenta drásticamente. Pero eso no necesariamente reduce la capacidad de una empresa para financiar el crecimiento, y lo podemos demostrar si reconfiguramos Chullins Manufacturing en Chullins Imports.*

Digamos que la compañía decide comenzar a importar todo su inventario desde Asia en lugar de comprar en el país. Sus proveedores requieren cartas de crédito, respaldadas por el efectivo de la compañía; todo antes de enviar la mercancía en su viaje de 40 días por el Pacífico, a través de la aduana



y hasta el almacén nacional de Chullins. Este requisito aumenta el ciclo de efectivo operativo de la empresa de 150 a 190 días. Y como ya no tiene crédito comercial de los proveedores, su efectivo por el costo de ventas ahora está inmovilizado durante todo el período de 190 días en lugar de los 120 días siendo Chullins Distributors. Esos cambios reducirían drásticamente la tasa SFG de Chullins.

Pero debemos tener en cuenta la razón para cambiar de proveedor, que es, por lo general, para reducir los costos de mercancías. Entonces, supongamos que, a pesar de los costos de transporte adicionales, los costos generales disminuyen en diez puntos porcentuales, lo que reduce el costo de ventas del 60% al 50%. Si los gastos operativos de Chullins permanecen en 31.7% de las ventas, el margen de ganancia antes de impuestos aumenta 10 puntos porcentuales más que en el ejemplo de manufactura, a 17.3%, lo que da un aumento dramático de 28.09% por año, en su capacidad para financiar el crecimiento.

Por lo tanto, aunque Chullins Imports tuvo que inmovilizar su efectivo para el inventario en un 58% más (de 120 días a 190 días), el poder del margen de ganancia arroja grandes dividendos en su capacidad de crecimiento. Por lo que no es sorprendente cuando veamos tantos movimientos de las actividades de fabricación a locaciones de menor costo.

Ahora digamos que Chullins Imports decide convertirse en profesionales de marketing: cambia su nombre a Chullins Gadgets y comienza a vender sus productos con infomerciales nocturnos y de fin de semana en televisión. Asumiremos que, como profesionales de mercadotecnia, la compañía ha enfocado su línea de productos muy bien para que su inventario se presente en tan solo 35 días en lugar de 80. Sus cuentas por cobrar se cubren en 5 días, ya que los clientes pagan con tarjeta de crédito, pero debe prepagar su publicidad con 90 días de anticipación para obtener los mejores horarios en las mejores estaciones. El OCC para Chullins Gadgets se extiende desde el momento en que paga la publicidad hasta el momento en que obtiene los ingresos provenientes de las tarjetas de crédito, o solo 95 días, mucho menor tiempo que los 190 días de Chullins Imports.

Supongamos que los gastos que equivalen al 15% de las ventas pasen de ser gastos operativos a gastos de medios, lo que refleja el cambio de la venta minorista o la distribución al marketing directo. Este cambio mantiene el margen de beneficio de Chullins Gadgets igual al de Chullins Imports. Dejando todos los demás datos iguales, la velocidad a la que los Chullins Gadgets puede crecer es del 57.84%, más del doble de su tasa como importador.

¿Por qué Chullins Gadgets puede crecer tan rápido? La eliminación de la mayor parte del tiempo de sus cuentas por cobrar acorta drásticamente el ciclo de efectivo operativo —en un extremo. Y debido a que 80 de los 95 días que atraviesa su efectivo en medios publicitarios coinciden con su inventario y las inversiones en cartas de crédito, el ciclo no se alarga —en el otro extremo. Un OCC de 95 días le permite a la compañía reciclar su efectivo mucho más rápido, pagando dividendos con la habilidad del profesional de marketing para financiar una mayor tasa de crecimiento.

Compañías de servicios. Desde una perspectiva de SFG, las compañías de servicios, —a excepción de las empresas intensivas en capital como hoteles y de telecomunicaciones— son bendecidas. Tienen poco inventario, y algunos, como peluquerías, son pagados cuando se entrega el servicio.

Otros, como las líneas aéreas, incluso se pagan mucho antes de la entrega del servicio. Pero supongamos que nuestra compañía de servicios, Chullins Facilities Management, todavía tiene que esperar 70 días para recibir el pago de sus clientes. Digamos también que paga a sus empleados, en promedio, diez días después de la entrega del servicio y que prácticamente no lleva inventario. Esto



acorta su OCC solo el tiempo que espera por recibir el pago, o 70 días, lo que le permite financiar una tasa de crecimiento del 33.59%, no exactamente la tasa de Chullins Gadgets porque no puede igualar el margen de ganancia del profesional en marketing.

Para llevar el negocio de servicios un paso más allá, situemos ahora a Chullins en el negocio moderno del estilismo. Chullins Salons cobra en efectivo (o con tarjeta de crédito o en cheque) cuando se entregan sus servicios, las cuentas por cobrar quedan pendientes solo por cinco días (para llevar el efectivo al banco, cobrar los cheques y cargos de crédito).

Si a los empleados se les paga, como antes, diez días después de la realización del servicio, Chullins Salons puede usar el efectivo de los clientes para pagar la nómina, los gastos operativos y los impuestos, por lo que el efectivo que necesita inmovilizar en un OCC es negativo: cada ciclo genera efectivo para capital de trabajo y operaciones. Los salones aún generan el efectivo de las operaciones de 5.4 centavos, que puede utilizarse para el crecimiento y sus operaciones contribuyen con 67.6 centavos adicionales en efectivo en cada ciclo de 5 días. Eso significa que, teóricamente, no hay límite para la capacidad de Chullins de financiar su propio crecimiento, aparte de los límites impuestos por la necesidad de invertir en activos fijos adicionales como salones nuevos o esfuerzos de mercadotecnia a gran escala.

No es sorprendente, entonces, que muchas de las empresas de más rápido crecimiento sean proveedores de servicios. Los límites de su crecimiento se imponen por su capacidad productiva, su capacidad para atraer y capacitar a los proveedores de servicios, y su presencia en el mercado; no su efectivo.