



## LA PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL

Por Carlos Alberto Mejía C.  
Consultor /Gerente

### UN COMENTARIO GENERAL

Las actividades empresariales requieren del uso de recursos para poder desarrollarse, es así como hablamos del uso de la infraestructura (recursos tangibles) y el uso de los fondos (dinero)<sup>[1]</sup>. La primera se refiere a la utilización de los recursos humanos, físicos o tecnológicos y, la segunda, al empleo de recursos de capital, bien sea que provengan de fondos propios o de fondos de terceros.

Veamos algunas reflexiones sobre el uso del capital en la vida empresarial, la importancia que tienen en la determinación de la rentabilidad y los problemas de medición. Evidentemente mientras más alto es el costo de los recursos y más escasa, difícil o riesgosa es su financiación, más importancia tendrán como determinantes del éxito o fracaso de un producto o una inversión. En cada país existen diferentes posibilidades de acceso a los recursos de capital: mediante crédito bancario, operaciones de leasing, titularizaciones o emisiones de deuda o capital accionario. También hay fuentes alternativas de fondos como los pasivos con proveedores.

Inherente a la disponibilidad, al plazo y a las condiciones de pago se encuentra la tasa de interés, como representativa del precio por el uso del recurso del capital y, dependiendo de la estructura de la respectiva economía, será más caro o más barato en términos reales.

Por ejemplo, no es lo mismo un crédito con tasa de interés del 10% en una economía cuya tasa de inflación es del 8% versus una economía con inflación del 3%. El primero es un costo de capital moderado y el segundo, bastante alto, para permitir que quien lo use sea competitivo, al menos visto desde el punto de vista del costo real del capital.

**Lo cierto es que hay negocios financieramente viables en un país, que no lo serían en otro, dada la estructura de financiación de la respectiva empresa y el costo del capital de cada país.**

---

[1] En ocasiones son bienes intangibles como marcas, patentes, derechos de uso, etc.

## EL USO DE LOS RECURSOS DE CAPITAL AL INTERIOR DE LA EMPRESA

El balance de una empresa está compuesto por los fondos provistos y los fondos usados. Los pasivos y el patrimonio proveen fondos y los activos los usan, como se muestra en el Gráfico Nro1. En términos simples, si un producto o una inversión demanda más activos, es sinónimo de que requiere más fondos. En toda empresa los activos son sinónimo de las aplicaciones de fondos y los pasivos y el patrimonio significan las fuentes o la provisión de dinero.

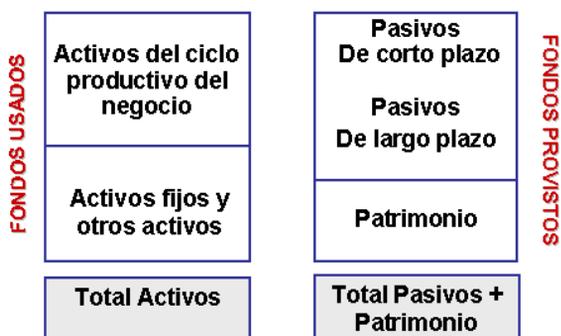
Pero, no todos las fuentes son del mismo origen y para el mismo destino, hay fondos de diferentes condiciones por su liquidez o exigibilidad, por la moneda de denominación, por restricciones legales o contractuales, etc., lo cual nos lleva a pensar que hay canastas<sup>[2]</sup> de fondos provistos y canastas de fondos usados, como se muestra en el gráfico Nro2.

**Las Canastas de Fondos son grupos de activos (fondos usados) o pasivos (fondos provistos) que tienen un mismo origen y destino.**

Visto gráficamente:

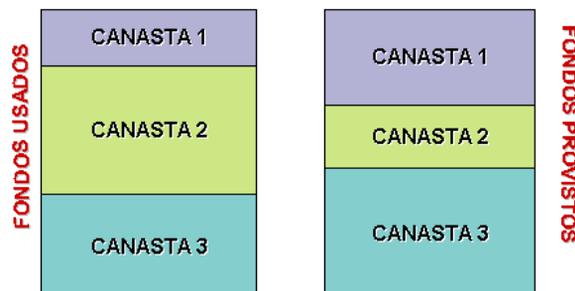
**GRAFICO N° 1**

### EL BALANCE FONDOS PROVISTOS Y USADOS



**GRAFICO N° 2**

### LAS CANASTAS NO ESTÁN BALANCEADAS



Las canastas de fondos pueden clasificarse de acuerdo con <sup>[3]</sup> :

1. La madurez de los vencimientos de los fondos que las conforman.
2. La estructura de tasas activas y pasivas asociadas a los fondos.
3. Los tipos de monedas de denominación de los cuales provienen los fondos y usos.
4. Las restricciones legales, contractuales o fiscales.

<sup>[2]</sup> El nombre canasta de fondos es frecuente en el lenguaje financiero y proviene de la palabra americana "pool" con la acepción de conjunto o grupo de recursos.

<sup>[3]</sup> Son frecuentes canastas del tipo: 1. Corto, mediano o largo plazo, 2. Moneda legal, moneda extranjera, 3. Fondos de tesorería, fondos ordinarios.

Cada canasta tiene costos financieros diferentes, los cuales suelen calcularse mediante el costo promedio ponderado de capital, asignándole a los recursos de terceros su propio costo y los de capital propio el rendimiento de los activos financieros libres de riesgo<sup>[4]</sup> más una tasa de riesgo, de acuerdo con el tipo de negocio y su volatilidad (conocida como el beta). Algunos autores recomiendan también emplear costos marginales de mercado como elemento de determinación del costo promedio ponderado del capital.

Si las canastas no tienen sus activos y pasivos balanceados (lo cual es frecuente, ver gráfico Nro.2), significa que se están usando fondos de un origen, diseñados para un destino, con diferente destino, lo cual puede acarrear problemas de conformidad financiera a la empresa.

Uno de los elementos frecuentes en la medición sobre el rendimiento de las empresas (o, al interior de ellas, para medir el retorno de sus áreas de organización) es el valor agregado por el flujo de dinero, es decir, qué tanto el rendimiento de los respectivos activos excede el costo del capital utilizado. **Puesto que el dinero por sí mismo genera rendimiento, el retorno final de los activos de una empresa o un área, debe descontar primeramente el costo por el uso de los recursos de capital.** Estas son las mediciones financieras conocidas como Valor Agregado (EVA).

La medición del uso de fondos al interior de las áreas de organización o los productos de una empresa tiene algunas “sutilezas” en su determinación, lo cual lo vuelve un elemento especializado, pero vitalmente necesario para medir el valor agregado y la rentabilidad.

<sup>[4]</sup> En muchos casos se asume que es el rendimiento de los bonos emitidos por el banco central del país.

## Planning S.A.

Copyright © Planning S.A. Todos los derechos reservados.

### Acerca de Planning

Si desea conocer más sobre este tema, [pulse aquí](#)

Planning S.A. es una empresa privada colombiana que proporciona servicios especializados de consultoría e investigación, elabora publicaciones sobre estrategia y desarrolla y comercializa modelos de planificación y evaluación de la gestión, dirigidos a satisfacer las necesidades de la dirección superior.

#### Servicios

Si desea conocer más sobre nuestros servicios de asesoría y sistemas de inteligencia, pulse en cualquiera de los links:

- [Consultoría](#)
- [Sistema de Inteligencia Monitor](#)
- [Sistema de Inteligencia Planner](#)
- [Otras publicaciones](#)

#### Recomienda a un amigo

Si usted desea que alguien más reciba esta publicación, [pulse aquí](#), para entrar a la página de referidos.



Si quiere cancelar su suscripción, [pulse aquí](#), y será removido de nuestra base de datos.

[www.planning.com.co](http://www.planning.com.co)