

**Título: La gestión financiera operativa como punto clave de la gestión empresarial.**

**Autora: MSc. Daisy Espinosa Chongo**

**Dra. Nury Hernández de Alba**

**MSc. Osmany Pérez Barral**

## **Introducción**

La gestión del capital de trabajo es la función de la administración financiera que se dedica a la planeación, ejecución y control del manejo de los componentes del capital de trabajo y sus adecuados niveles y calidad, que permitan minimizar el riesgo y maximizar la rentabilidad empresarial (D. Espinosa, 2005). Esta es una de las funciones más importantes del gestor financiero, y a la que generalmente dedica un gran porcentaje de su tiempo. El objetivo de este artículo consiste en explicar la importancia del Capital de Trabajo, la necesidad que tienen las empresas de seguir de forma rigurosa su gestión y la problemática de la suficiencia e insuficiencia de Capital de Trabajo.

## **Desarrollo**

La naturaleza no sincronizada de los flujos de caja, es decir, de las entradas y los desembolsos de dinero, es uno de los elementos fundamentales que inciden en la necesidad de mantener capital de trabajo por las empresas. Los flujos de caja de la empresa que resultan del pago de pasivos circulantes son relativamente predecibles. Así mismo, puede predecirse lo relacionado con documentos por pagar y pasivos acumulados, que tienen fechas de pago determinadas. Lo que es difícil de predecir son las entradas futuras a caja de la empresa. Es bastante difícil predecir la fecha en que activos circulantes que no sean caja y otros valores negociables puedan convertirse en efectivo. Mientras más predecibles sean estas entradas a caja, menor será el capital de trabajo que necesitará la empresa (L. Gitman, 1986; F. Weston y E. Brigham, 1994).

Lo anterior explica que la existencia de capital de trabajo está muy relacionada con la condición de liquidez de la empresa, sin embargo, no se puede perder de vista el grado de liquidez de cada activo circulante y el grado de exigibilidad de cada pasivo circulante (A. Demestre et al., 2002), lo cual sustenta la idea de que mientras mayor sea el margen en que los activos a corto plazo de una empresa cubren sus obligaciones a corto plazo, más capacidad de pago generará para pagar sus deudas en el momento de su vencimiento. Esta expectativa se basa en que los activos circulantes son fuentes de entradas de efectivo, en tanto que los pasivos circulantes son fuentes de desembolso de efectivo. Dado que la mayoría de las empresas no pueden hacer coincidir las recepciones de dinero con los desembolsos de éste, es necesario que las fuentes de entradas superen a los desembolsos.

Otros criterios sobre la importancia del capital de trabajo son aportados por diferentes autores; entre estos motivos se encuentran:

- Alta participación de los activos circulantes en los activos totales de las empresas por lo que los primeros requieren una cuidadosa atención (F. Weston y E. Brigham, 1994).
- Evita desequilibrios que son causa de fuertes tensiones de liquidez y de situaciones que obligan a suspender pagos o cerrar la empresa por no tener el crédito necesario para hacerle frente (E. Santandreu, 2000).
- Una gran parte del tiempo es dedicado por la mayoría de los administradores financieros a las operaciones internas diarias de la

empresa, las cuales caen bajo el terreno de la administración del capital de trabajo (F. Weston y E. Brigham, 1994).

- La rentabilidad de una empresa puede verse afectada por el exceso de inversión en activo circulante (A. Demestre *et al.*, 2002).
- Es inevitable la inversión en efectivo, cuentas por cobrar e inventarios, aunque sí lo sea en plantas y equipos que pueden ser arrendados. Esto se une a que en ocasiones, el acceso al mercado de capital a largo plazo se dificulta, por lo que debe haber un basamento sólido en el crédito comercial y en préstamos bancarios a corto plazo, todo lo cual afecta el capital de trabajo (F. Weston y E. Brigham, 1994).
- Existe una relación estrecha y directa entre el crecimiento de las ventas y la necesidad de financiar los activos circulantes, relación que se percibe como causal (F. Weston y E. Brigham, 1994; Van Horne y Wachowicz, 1997 y A. Demestre *et al.*, 2002).
- La supervivencia de la empresa, traducida en su capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo en la medida en que éstas vengán, o la probabilidad de ser técnicamente insolvente, lo cual se resume en el riesgo, depende de la adecuada gestión del capital de trabajo (A. Demestre *et al.*, 2002).
- Existencia de “inversiones circulantes que deben financiarse con fondos permanentes” (E. Santandreu, 2000). Estas inversiones son en esencia:
  - ✓ Stock de seguridad; es decir, stock permanente en la empresa para mantener la correcta rotación sin interrupciones y un adecuado índice de rentabilidad.
  - ✓ Parte de la tesorería que deba permanecer inmovilizada por alguna razón (ejemplo: cuentas de retención e inversiones financieras).
- Cumple dos funciones, una económica y otra financiera. En su función económica puede ser considerado como bienes complementarios<sup>1</sup> y heterogéneos<sup>2</sup> de producción que concurren a la creación de productos y servicios por parte de la empresa. En su función financiera se incluye lograr una adecuada relación entre los ritmos de liquidez y exigibilidad de los activos y pasivos circulantes respectivamente, garantizando la solvencia<sup>3</sup> (M. L. Lara *et al.*, 2005).

Para R. D. Kennedy (1999) y M. L. Lara *et al.* (2005), las necesidades de capital de trabajo de un negocio dependen de algunos factores que a continuación se relacionarán.

---

<sup>1</sup> Es complementario en la medida en que es necesario junto a los bienes de capital para el desarrollo de la producción (M. L. Lara, 2005).

<sup>2</sup> Es heterogéneo en la medida en que se encuentra formado por componentes diversos con diferentes grados de liquidez (M. L. Lara, 2005).

<sup>3</sup> Este elemento está relacionado con el equilibrio financiero, dado por la necesidad permanente de un Capital de Trabajo (recursos circulantes) que sea financiado con cierta estabilidad (a largo plazo). En función de lo anterior M. L. Lara *et al.* (2005), establece dos reglas básicas:

1. todo activo fijo debe estar financiado por fuentes permanentes (regla de equilibrio financiero mínimo).
2. las fuentes permanentes deben ser superiores al activo fijo o lo que es lo mismo, que el Capital de Trabajo debe ser positivo (regla de seguridad).

La *naturaleza general del tipo de negocio* determina las necesidades de capital de trabajo puesto que éstas varían dependiendo del tipo de actividad que se realice. Por ejemplo, en una empresa de servicios públicos las inversiones en inventarios y cuentas por cobrar son convertidas con rapidez en efectivo; sin embargo, una empresa industrial tiene que invertir más en ellos y sus rotaciones son relativamente lentas, requiriendo de una cantidad mayor de capital de trabajo. Así mismo, negocios con ventas de tipo estacional requerirá una cantidad máxima de capital de trabajo por un período relativamente corto. Dicho negocio normalmente tendrá un excedente de capital de trabajo durante el período de menor actividad en las ventas.

Unido a lo anterior, el *ciclo del negocio* afecta las necesidades de capital de trabajo, pues durante los períodos de prosperidad, la actividad de los negocios se amplía, y existe una tendencia a comprar mercancías a fin de aprovechar los precios más bajos. Consecuentemente, será necesaria una mayor cantidad de capital de trabajo. Así mismo, según se amplía el *volumen de las operaciones*, la cantidad de capital de trabajo requerida viene a ser mayor, aunque no necesariamente en proporción exacta al crecimiento.

El *tiempo necesario para la fabricación u obtención de la mercancía a vender y el costo unitario* de la misma juega un papel fundamental, puesto que mientras mayor sea el tiempo requerido para la fabricación de la mercancía o para obtenerla, mayor cantidad de capital de trabajo se requerirá, al igual que a medida que sea mayor el costo unitario de la misma.

Con respecto a las *condiciones de compra y de venta*, mientras más favorables sean las condiciones de crédito en que se realicen las compras, menos efectivo se invierte en el inventario. Por otra parte, mientras más liberales sean las condiciones de crédito concedidas a los clientes, mayor será la cantidad de capital de trabajo que estará representada por las cuentas por cobrar.

La *rotación de los inventarios* y su análisis es fundamental, en tanto, mientras mayor sea el número de veces que los inventarios sean vendidos y repuestos (rotación del inventario), menor será el importe de capital de trabajo que hará falta, menor el riesgo de pérdidas debidas a las bajas de los precios, cambios en la demanda o en el estilo y menor el costo en llevar los inventarios. Igualmente la *rotación de las cuentas por cobrar* influye notablemente en las necesidades de capital de trabajo porque depende del tiempo necesario para convertirlas en efectivo. Mientras menos tiempo se requiera para cobrar dichas cuentas, menor será el importe de capital de trabajo que se necesitará.

El grado de *riesgo de una posible baja del valor del activo circulante*, influye en las necesidades de capital de trabajo, el cual mientras mayor sea, mayor será el importe necesario de éste que debe estar disponible a fin de mantener el crédito de la empresa. Para hacer frente a dicha contingencia se debe mantener una cantidad relativamente grande de efectivo o de inversiones temporales.

Es importante destacar que el crecimiento de las empresas conlleva a la necesidad de un capital adicional para las inversiones en cuentas por cobrar, en inventarios y en activos fijos. Parte de este capital en la mayoría de las ocasiones es obtenido por fuentes internas, pero si el ritmo de crecimiento es acelerado,

parte de él provendrá de forma externa (Y. García, 1999), financiamiento que por demás, generalmente es menos económico. Todos estos elementos, en esencia, justifican la necesidad de financiar inversiones con características a corto plazo o circulantes, con fondos o recursos permanentes; así mismo como conlleva al análisis sobre la suficiencia o insuficiencia del capital de trabajo.

### **La problemática de la suficiencia e insuficiencia de Capital de Trabajo.**

Como se ha abordado hasta aquí, la mantención de capital de trabajo tiene implicaciones sobre el riesgo y la rentabilidad, por lo que sus niveles en cuanto a suficiencia e insuficiencia es de vital análisis.

Un elemento fundamental a tener en cuenta con respecto a la suficiencia de capital de trabajo es que éste brinda a la empresa capacidad para conducir sus operaciones sobre la base más económica y sin restricciones financieras y hacer frente a emergencias y pérdidas sin peligro de un desastre financiero. Así mismo, esta suficiencia permite otorgar condiciones de crédito favorables a los clientes, operar más eficientemente sin demoras en la obtención de materiales, servicios y suministros debido a dificultades en el crédito y soportar períodos de depresión.

A su vez, un capital de trabajo suficiente: protege del efecto adverso por una disminución en los valores del activo circulante; hace posible pagar oportunamente todas las obligaciones y aprovechar la ventaja de los descuentos por pronto pago; asegura en alto grado el mantenimiento de crédito y provee lo necesario para hacer frente a emergencias tales como huelgas, inundaciones e incendios y, permite mantener inventarios a un nivel que sirva satisfactoriamente las necesidades de los clientes.

En este sentido, se debe señalar que el grado en que el activo circulante excede a las necesidades de capital de trabajo, el negocio tendrá exceso del mismo<sup>4</sup>.

Por consiguiente, la insuficiencia de capital de trabajo es una de las enfermedades más importantes de los negocios que no pueden cubrir su pasivo circulante y, de acuerdo con R. D. Kennedy (1999), existen algunas cuestiones que la provocan. Una de éstas se refiere a la obtención de pérdidas de operación, en las cuales se incurre por un volumen de ventas insuficiente en relación con el costo para lograrlas, por precios de venta rebajados debido a la competencia o a rebajas sin una disminución proporcionada en el costo de la mercancía vendida y los gastos, por un gasto excesivo debido a las cuentas por cobrar incobrables, por aumentos en los gastos no acompañados de un alza funcional en las ventas o en los ingresos, y por aumentos en los gastos mientras disminuyen las ventas o los ingresos.

La insuficiencia de capital de trabajo puede estar dada también por pérdidas excesivas de operaciones no normales o extraordinarias<sup>5</sup>, las cuales pueden

---

<sup>4</sup> Este exceso puede ser resultado de: la emisión de bonos o de acciones de capital en cantidades mayores que las necesarias para la adquisición de activo no circulante; la venta de activos no circulantes que no ha sido reemplazado; utilidad de operaciones o utilidades que no se aplican al pago de dividendos en efectivo, adquisición de activo fijo u otros fines similares; la conversión no acompañada de reposición, de activos de operación en Capital de Trabajo por medio del proceso de depreciación, por agotamiento y por amortización.

<sup>5</sup> Los resultados extraordinarios pueden ser positivos o negativos y se generan en actividades atípicas, como por ejemplo:

- utilidad o pérdida en operaciones especulativas con valores negociables,
- venta de activo fijo por un valor superior al valor en libros, lo cual genera utilidad, o por debajo de éste, generando una pérdida,

originar una reducción en los valores del activo circulante o en la creación de un pasivo circulante (ninguna de estas circunstancias puede ser compensada por un cambio favorable del capital de trabajo).

Así mismo, el fracaso de la gerencia en la obtención de fuentes de recursos necesarios para financiar la ampliación del negocio; la política poco conservadora de dividendos; la inversión de fondos corrientes en activos no circulantes y la no acumulación de los fondos necesarios para la liquidación de bonos a su vencimiento o para el retiro de las acciones preferentes, es otro grupo de causas que generan insuficiencias de capital de trabajo.

A lo anterior se puede adicionar la existencia de una provisión fija para un fondo de amortización, cuyas necesidades sean excesivas en relación con la utilidad neta; los aumentos de los precios, requiriendo así de la inversión de más efectivo para mantener la misma cantidad física en los inventarios y activos fijos y para financiar las ventas a crédito por el mismo volumen físico de mercancías, debiéndose retener suficientes ganancias en el negocio para de esta forma, financiar los costos más elevados. Todas las anteriores se suman a las causas de la insuficiencia de capital de trabajo.

Ante estos problemas, algunas de las acciones a tener en cuenta cuando existe déficit de capital de trabajo que evitan la suspensión de pagos y problemas de liquidez incluyen:

- reducir los plazos de cobros e inventarios para disminuir las necesidades de capital de trabajo (tendiendo a que las materias primas sean almacenadas por los proveedores, disminuyendo los días del ciclo de producción y las existencias de productos acabados, facturando y cobrando antes a los clientes),
- negociar con los proveedores plazos de pago más largos,
- incrementar el capital propio o el exigible a largo plazo,
- vender activo fijo y,
- disminuir el exigible a corto plazo (O. Amat, 1998).

Tomando en cuenta los criterios antes expuestos por los diferentes autores, se puede reflexionar que el correcto análisis del capital de trabajo consiste en el análisis de sus componentes: activos circulantes y financiamiento corriente de forma eficaz y eficiente, que permita afrontar oportunamente los compromisos de pago a corto plazo, repercutiendo positivamente en los resultados económicos y financieros de la empresa y la sociedad, logrando minimizar el riesgo y maximizar la rentabilidad<sup>6</sup>.

- 
- venta de envases vacíos,
  - ajustes de inventarios,
  - ingresos y gastos de periodos anteriores,
  - faltantes por encima de las normas aceptadas (A. Demestre et al., 2002).

<sup>6</sup>. Criterio de la autora de la investigación basado en las definiciones brindadas por los autores estudiados, entre los que se destacan: F. Weston y E. Brigham (1994); R. Brealey (1998); O. Amat (1998); R. D. Kennedy (1999); A. Demestre et al. (2002); G. Gómez (2004); F. Munilla (2005) y M. L. Lara et al. (2005).

## **Conclusiones**

Lo expuesto en el artículo evidencia el análisis del capital de trabajo como función fundamental de la gestión financiera, por lo que los estudios que se realicen sobre su comportamiento y/o evolución deben estar basados fundamentalmente en elementos básicos, a saber: las características del sector donde se desenvuelve la empresa, las políticas de inversión y financiamiento corriente, la calidad de los activos y pasivos circulantes, la relación entre los crecimientos de las ventas y las partidas circulantes, los flujos de entradas y desembolsos de efectivo, el riesgo total y la rentabilidad de los recursos.

Estos elementos son fundamentales en el estudio integral, para extraer conclusiones válidas en el análisis veraz del comportamiento del capital de trabajo, de manera que se obtenga información relevante en el proceso de toma de decisiones.

## **Bibliografía**

1. Amat, Oriol. Análisis de los estados financieros: fundamentos y aplicaciones. Ediciones Gestión 2000. Quinta Edición. España, 1998.
2. Demestre, Angela *et al.* Técnicas para analizar estados financieros. Grupo Editorial Publicentro, 2002.
3. Demestre, Angela *et al.* Cultura financiera, una necesidad empresarial. Grupo Editorial Publicentro, 2003.
4. Espinosa, Daisy. Propuesta de un procedimiento para el análisis del capital de trabajo. Caso hotelero. Tesis presentada en opción al grado científico de Master en Ciencias Económicas, dirigida por la Dra. Nury Hernández de Alba Álvarez. Universidad de Matanzas, 2005.
5. Gitman, L. Fundamentos de administración financiera. Reproducido por el MES. Cuba, 1986.
6. Kennedy, Ralph. Estados financieros: Forma, análisis e interpretación. México, 1999.
7. Lara, M. L. Propuesta de procedimiento para el análisis del capital de trabajo en las instalaciones hoteleras. Trabajo presentado en el Simposio Internacional CONTHABANA 2005.
8. Santandreu, E. Gestión de la financiación empresarial. EADA Gestión. España, 2000.
9. Van Horne, Wachowicz. Fundamentos de administración financiera. 8<sup>va</sup> edición. Prentice Hall Hispanoamericana. 1997.
10. Weston, J. Fred. Fundamentos de Administración Financiera. Tomo I. Reproducido por el MES, 1994.