

# SISTEMATIZACIÓN DE LOS FUNDAMENTOS TEÓRICOS SOBRE LA GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO.

DrC. Daisy Espinosa Chongo<sup>1</sup>, MSc. Yasmany Lamar Rodríguez<sup>2</sup>, Lic. Elisset Ribot  
Vázquez<sup>3</sup>

. Universidad de Matanzas – Sede “Camilo Cienfuegos”, Vía  
Blanca Km.3, Matanzas, Cuba. [daisy.espinosa@umcc.cu](mailto:daisy.espinosa@umcc.cu)

2. Grupo Extrahotelero Palmares – Sucursal Matanzas,  
Calle 32 #4 e/ Avenida y Playa Varadero, Cuba. [ep.contabilidad@var.palmares.cu](mailto:ep.contabilidad@var.palmares.cu)

3. Universidad de Matanzas – Sede “Camilo Cienfuegos”, Vía  
Blanca Km.3, Matanzas, Cuba. [elisset.ribo@umcc.cu](mailto:elisset.ribo@umcc.cu)



## Resumen

La administración del Capital de trabajo tiene en los momentos actuales un papel preponderante, pues proporciona herramientas de gran importancia para evaluar los errores de dirección y adoptar medidas correctas y oportunas que nos posibiliten lograr los resultados deseados, logrando al finalizar cada período una mayor eficiencia y eficacia.

**Palabras claves:** *Capital de trabajo, riesgo y rentabilidad.*

---

## Introducción

En el mundo de hoy existen importantes transformaciones en el funcionamiento de la economía mundial, caracterizada por una recesión global, en la que Cuba no está totalmente exenta de sus efectos, ni es ajena a los males que afectan a la humanidad; lo que ha conllevado a cambios sustanciales en la actividad empresarial, por lo que tomar decisiones para conducir acertadamente una organización, resulta algo complejo y representa una gran responsabilidad para las personas que asumen tal compromiso. Estas decisiones, que determinan en gran medida el éxito de una empresa y de su cuerpo de dirección, son el fruto de una gerencia inteligente y preparada. De esta manera cualquier gerente, debe poseer una cultura que le permita apreciar el impacto de sus decisiones desde el punto de vista económico y financiero; teniendo en cuenta un mejor uso de los recursos, elevando la productividad del trabajo, alcanzando mejores resultados con menos costos, que podrán ser logrados con una administración eficaz del capital de trabajo.

La investigación referida al análisis del capital de trabajo es de vital importancia dado el creciente proceso de recuperación de la economía nacional, teniendo en cuenta que el perfeccionamiento empresarial se fundamenta en el autofinanciamiento, que exige que las empresas tengan que cubrir sus gastos con sus ingresos y generar un margen de utilidad para que sean cada vez más eficientes y competitivas, y logrando un uso racional de las reservas de la empresa para su mejor funcionamiento.

En la búsqueda de una mejor administración del Capital de trabajo influyen una serie de factores tales como la administración eficiente de los recursos monetarios, el otorgamiento de créditos razonables y la gestión eficiente de cobro, una adecuada administración del inventario y un uso efectivo del financiamiento a corto plazo. La combinación de todos estos elementos posibilitará la obtención de resultados favorables y el crecimiento sostenido de la empresa.

## Desarrollo

### Definición del capital de trabajo neto.

Para abordar adecuadamente los elementos relacionados con el surgimiento y desarrollo de investigaciones sobre el Capital de trabajo, es necesario presentar la definición de éste, como terminología a seguir, puesto que innumerables son los investigadores que se han dedicado al estudio de la Gestión financiera operativa refiriéndose particularmente al análisis del Capital de trabajo, el cual también ha sido denominado por algunos autores como: fondo de maniobra, capital circulante, capital



de trabajo neto, recurso o fondo neto de rotación y tesorería neta; lo cual demuestra que ha sido ampliamente estudiado.

El mayor auge del estudio de esta categoría financiera se centra en la tercera y cuarta etapa de la evolución de las finanzas, que comprende los períodos entre 1970 a 1990 y de 1990 hasta la actualidad respectivamente, por lo que se considera y teniendo en cuenta el período en que se enmarcan las definiciones de Capital de trabajo a las que se hará referencia, que las mismas constituyen definiciones modernas de capital de trabajo, a partir de su ubicación en la línea del tiempo de la evolución histórica de las finanzas. Entre los autores consultados se destacan: Gitman, L. J (1986); Santandreu, E. (1989); Weston, F. y Brigham, E. (1994); Maighs (1995); Van Horne, J. C. y Wachowicz, J. M. (1998); Brealey, R. y Myers, S. (1998); Amat, O. (1998); Guajardo, G. (1999); Kennedy, R. D. (1999); Gil, I. M. (2000); Aguilar, C y Estevam, L. (2000); Brealey, R. A. et al (2001); Gómez, G. E. (2004); Arévalo, R. (2004); Demestre, A. et al (2005); Espinosa, D. (2005); Munilla, F. et al (2005); Gutiérrez, M. T. (2005); Rodríguez, G. J. (2008); Granda, E. (2008); García, A. (2010); Lamar Y. (2012), Espinosa, D. (2014) y Lamar, Y. (2015). El análisis permite distinguir según Espinosa, D. (2014) y Lamar, Y. (2015) cuatro puntos de interés.

En primer lugar, la definición de Capital de trabajo se ha realizado en dos direcciones denominadas por (Kennedy, 1999) cualitativa y cuantitativa; la primera y más utilizada para referirse al excedente del activo circulante sobre el pasivo circulante. A criterio de (Espinosa, 2014) y coincidiendo con los especialistas que emiten sus criterios al respecto (Van Horne y Wachowicz, 1998), este es un enfoque que asume que el capital de trabajo está afectado solamente por transacciones económicas diarias que se desarrollan en una organización, sin reconocer que estas deben contribuir a una política financiera con impacto más allá del corto plazo. Adicionalmente, desde el punto de vista de gestión financiera, no es relevante gestionar una diferencia entre activos circulantes y pasivos circulantes que es cambiante de forma continua.

La definición de Capital de trabajo desde su carácter cuantitativo se utiliza para referirse a la inversión realizada en activos circulantes. Esta definición explica el interés –desde el punto de vista de la gestión financiera empresarial-, de atender la inversión circulante que se requiere o utiliza para sostener las operaciones de la organización, sus niveles correctos y el impacto de las políticas financieras, aunque obvia la inseparable relación que existe entre las decisiones de inversión y de financiamiento.

En segundo lugar, varios autores identifican el Capital de trabajo desde la posición financiera de inversión en activos (Weston, F. y Brigham, E. 1994; Guajardo, G. 1999; Espinosa, D. 2005 y Lamar, Y. 2012); otros hacen énfasis en su definición desde el financiamiento, como una fuente para cubrir uno de sus activos (Santandreu, E. 1989 y Gil, I. M. 2000). La primera posición muestra un interés por identificar cuánto invertir y en que activos concretamente invertir; es decir, es una definición vista como una decisión de inversión; mientras que la segunda posición expresa el interés por el financiamiento requerido para cubrir estos activos; es decir, como decisión de financiamiento.

En tercer lugar, existe consenso entre los autores que defienden la posición cualitativa, en que los componentes del Capital de trabajo son los activos circulantes y los pasivos circulantes; aquellos que lo visualizan como financiamiento, identifican los fondos permanentes (deudas a largo plazo y capital) y activos fijos.



En cuarto lugar, en los orígenes conceptuales del término Capital de trabajo, queda plasmada su gestión como uno de los objetivos fundamentales del administrador financiero. El análisis de las definiciones de la gestión del capital de trabajo permite distinguir una homogeneidad al definirla muy sintéticamente, como el manejo o administración de cuentas corrientes, la cual, según (Espinosa, 2014), no aborda dos de los elementos básicos que encierra el término gestión; su enfoque funcional y su enfoque de proceso.

A partir de las consideraciones anteriores se define el Capital de trabajo y su gestión: el capital de trabajo es la inversión que se ejecuta en los activos corrientes a partir del grado de liquidez de cada activo circulante, que permita enfrentar el nivel de operaciones y el financiamiento (circulante y permanente) que se necesita para sostener la inversión en activos circulantes a partir del grado de exigibilidad de cada pasivo circulante.

En los orígenes conceptuales del Capital de trabajo queda plasmada la gestión del mismo como uno de los objetivos fundamentales del administrador financiero, observándose una homogeneidad entre los investigadores del tema al definirla como el manejo o administración de todas las cuentas corrientes de la empresa, que incluyen activos corrientes. Autores como (Gitman, 1986), (Weston y Brigham, 1994), (Van Horne y Wachowicz, 1997), (Espinosa, 2005) y (Lamar, 2012) incluyen el efecto del Capital de trabajo sobre el riesgo y la rentabilidad de la empresa. En el contexto de esta investigación se define como: la gestión del Capital de trabajo se refiere al desarrollo de las funciones básicas de la administración: planeación, organización, dirección y control enfocadas en el nivel fijado como meta para cada categoría de activos circulantes en correspondencia con el nivel de operaciones y la forma en que se financia esta inversión corriente en función de la posición de riesgo y la rentabilidad, y que permita tomar decisiones en busca de mejores resultados económicos financieros.

Estas dos definiciones y coincidiendo con (Espinosa, 2014), muestran el interés y reconocen la estrecha relación que existe entre las decisiones de inversión corriente y su financiamiento; no basta con decidir “cómo gastar el dinero”, sino que también debe decirse “cómo conseguirlo” (Brealey y Myers, 1998:343); revelan un ciclo, un proceso, que requiere a partir del nivel de actividad, tomar decisiones de inversión y financiación con carácter consecutivo y repetitivo, para lograr un resultado. Así mismo, permiten distinguir el fundamento de la gestión del Capital de trabajo, que concreta en la implementación de las funciones de la gestión, enfocadas en el nivel fijado como meta para cada categoría de activos circulantes en correspondencia con el nivel de operaciones: decisiones de inversión corriente, la forma en que se financia esta inversión corriente: decisiones de financiamiento; los efectos de estos niveles en el binomio riesgo – rentabilidad.

Todo lo anterior conduce al estudio de dos elementos fundamentales que se interrelacionan en la gestión del Capital de trabajo, a saber: importancia y necesidad del capital de trabajo y la problemática de la suficiencia e insuficiencia de capital de trabajo.

### **Origen y Necesidad del capital de trabajo Neto.**

Como señala (Weston, 1994), el término de Capital se originó con el legendario pacotillero estadounidense, quien solía cargar su carro con numerosos bienes y recorrer una ruta para venderlos. Dicha mercancía recibía el nombre de Capital de trabajo porque era lo que realmente se vendía, o lo



que “rotaba por el camino” para producir utilidades. El carro y el caballo, por lo tanto, eran financiados con “Capital de trabajo”, pero el pacotillero solicitaba en préstamo los fondos necesarios para comprar la mercancía. Estos préstamos se conocían como préstamos de Capital de trabajo, y tenían que ser reembolsados después de cada viaje para demostrarle al banco que el crédito era sólido. Si el pacotillero era capaz de reembolsar el préstamo, entonces los bancos que seguían este procedimiento empleaban políticas bancarias de naturaleza sólida.

El criterio de (Gómez, 2004) sobre el origen y la necesidad del Capital de trabajo es que el mismo está basado en el entorno de los flujos de caja de la empresa que pueden ser predecibles, también se fundamentan en el conocimiento del vencimiento de las obligaciones con terceros y las condiciones de crédito con cada uno, pero en realidad lo que es esencial y complicado es la predicción de las entradas futuras a caja, ya que los Activos como las Cuentas por Cobrar y los Inventarios son rubros que en el Corto Plazo son de difícil convertibilidad en Efectivo, esto pone en evidencia que entre más predecibles sean las entradas a caja futuras, menor será el Capital de trabajo que necesita la empresa.

Otros criterios son aportados por diferentes autores sobre la necesidad del Capital de trabajo, entre los que se encuentran:

- Alta participación de los Activos Circulantes en los Activos Totales de las empresas por lo que los Activos Circulantes requieren una cuidadosa atención. (Weston, 1994)
- Evitar “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” (Santandreu, 1989).
- “Naturaleza no sincronizada de los flujos de caja de la empresa” (Gitman, 1986). Aunque se pueden predecir relativamente los pagos, “es bastante difícil predecir la fecha en que los Activos Circulantes que no sean caja y otros puedan convertirse en Efectivos.”
- Una gran parte del tiempo es dedicado por la mayoría de los administradores financieros a las ocupaciones internas diarias de la empresa, las cuales caen bajo el terreno de la administración del Capital de trabajo. (Weston, 1994).
- “La Rentabilidad de una empresa puede verse afectada por el exceso de inversión del Capital de trabajo.”(Demestre, 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, unido 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. (Weston, 1994)
- Existe una relación estrecha y directa entre el crecimiento de las Ventas y la necesidad de financiar los Activos Circulantes (relación causal). (Weston, 1994).



- La supervivencia de la empresa, traducida en su capacidad para cubrir sus obligaciones a Corto Plazo en la medida en que estas vengán, es decir, la probabilidad de ser técnicamente insolvente: Riesgo. (Demestre, 2002).
- Existencia de “inversiones Circulantes que deben financiarse con fondos permanentes” (Santandreu, 1989). Estas inversiones son:
  - 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, inversiones financieras).

Todos estos elementos justifican la necesidad de financiar inversiones con características de inversiones a Corto Plazo o Circulantes con fondos o recursos permanentes.

### **Gestión del Capital de trabajo.**

La Gestión Financiera<sup>1</sup> de la empresa es aquella función de dirección que tiene como misión la adecuada administración de los recursos financieros para lograr los objetivos estratégicos de la empresa, rendimiento y crecimiento. En los momentos actuales, la administración financiera tiene un papel preponderante, pues proporciona herramientas para evaluar los errores de dirección y adoptar las medidas correctas y oportunas que permitan rectificar conductas que nos posibiliten lograr los resultados deseados, o sea, conocer qué cuestiones necesitan corrección y las causas que la justifican.

Uno de los elementos fundamentales dentro de la gestión financiera, es la gestión del Capital de trabajo, que tiene como objetivo primordial, el “manejo de las cuentas corrientes de la empresa que incluyen Activos y Pasivos Circulantes” (Gitman, 1986), de tal manera que éstos se mantengan en un nivel aceptable (Silva, 2004).

(Silva, 2004) explica que el Capital de trabajo debe ser suficiente en cantidad para capacitar a la compañía y conducir sus operaciones sobre la base más económica y sin restricciones financieras, además de hacerle frente a emergencias y pérdidas sin peligro de un desastre financiero. Más específicamente, un Capital de trabajo adecuado:

- Protege al negocio 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 pago de contado.
- Asegura en alto grado el mantenimiento de crédito de la compañía y provee lo necesario para hacer frente a emergencias tales como huelgas, inundaciones e incendios.

---

<sup>1</sup> El problema fundamental de la administración financiera en una empresa, es encontrar la forma óptima para financiar las actividades de la empresa, definir la combinación de fuentes financieras que reduzcan al mínimo los costos para la empresa y donde el valor generado sea superior al costo para alcanzarlo, dentro de determinados límites de Riesgo.



- Permite tener los Inventarios a un nivel que capacitará al negocio para servir satisfactoriamente las necesidades de los clientes.
- Capacita a la compañía a otorgar condiciones de crédito favorables a sus clientes.
- Capacita a la Compañía a operar su negocio más eficientemente porque no debe haber demora en la obtención de materiales, servicios y suministros debido a dificultades en el Crédito.
- Capacita a un negocio a soportar períodos de depresión.

El propio autor, al igual que (Aguirre, 1992), plantea que los Activos Circulantes de la empresa deben ser suficientemente grandes para cubrir sus Pasivos Circulantes y poder así asegurar un margen de seguridad razonable; así mismo dice que en el grado en que el Activos Circulante excede a las necesidades del Capital de trabajo, el negocio tendrá exceso de Capital de trabajo, lo cual puede ser resultado de:

- La emisión de los bonos o de acciones de capital en cantidades mayores.
- La venta de un artículo no Circulante que no ha sido reemplazable.
- Utilidad de operaciones o utilidades que no se aplican al pago de dividendos.
- 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.

Por su parte (Aguirre, 1992), plantea que: “las decisiones de administración del Capital de trabajo y su control es una de las funciones más importantes de la administración financiera”, entre ellas se encuentran:

- El Activo Circulante, fundamentalmente las Cuentas por Cobrar y el Inventario representa la inversión más alta de la inversión en Activos dentro de muchas empresas. El Pasivo Circulante constituye a menudo una fuente de financiamiento importante, ya que muchas veces es imposible conseguir préstamos.
- El Capital de trabajo representa la primera línea de defensa de un negocio contra la disminución de las Ventas. Ante una declinación de las Ventas poco hay que hacer por parte del financiero sobre los compromisos de Activos Fijos o deudas a Largo Plazo; sin embargo, puede hacer mucho con respecto a las políticas de crédito, control de Inventario, Cuentas por Cobrar, renovar los Inventarios con mayor rapidez, adoptar una política más agresiva de cobros a fin de tener mayor liquidez, e igualmente se pueden postergar los pagos para contar con una fuente adicional de financiamiento.

Por su parte, (Gitman, 1986), plantea que “mientras más grande sea la cantidad de Activos Circulantes existentes, mayor es la probabilidad de que algunos de ellos puedan convertirse en Efectivo para pagar una deuda vencida”. Así mismo explica que cada empresa adoptará una determinada política con relación a sus finanzas a Corto Plazo, la cual se compone de dos elementos:



- La magnitud de la inversión en Activos Circulantes que usualmente es una medida relativa del nivel de ingreso operativo total.
- La financiación del Activos Circulante que es una medida de la proporción de deudas a Corto Plazo con relación a las deudas a Largo Plazo.

Según (Van Horne, 1997), “la determinación de los niveles apropiados del Activo y Pasivo Circulante sirve en la fijación del nivel del fondo de maniobra, e incluye decisiones fundamentales sobre la liquidez de la empresa y la composición de los vencimientos de su deuda. A su vez, estas decisiones reciben la influencia de un compromiso entre Rentabilidad y Riesgo”.

Los pilares en que se basa la administración del Capital de trabajo se sustentan en la medida en que se pueda hacer un buen manejo sobre el nivel de liquidez, ya que mientras más amplio sea el margen entre los Activos corrientes que posee la organización y sus Pasivos Circulantes mayor será la capacidad de cubrir las obligaciones a Corto Plazo, sin embargo, se presenta un gran inconveniente porque cuando exista un grado diferente de liquidez relacionado con cada recurso y cada obligación, al momento de no poder convertir los Activos corrientes más líquidos en dinero, los siguientes Activos tendrán que sustituirlos ya que mientras más de éstos se tengan, mayor será la probabilidad de tomar y convertir cualquiera de ellos para cumplir con los compromisos contraídos. (Silva 2004).

### **Componentes del Capital de trabajo.**

Tanto en la definición como en lo relacionado con la Gestión del Capital de trabajo y su importancia, los Activos Circulantes y los Pasivos Circulantes juegan el papel protagónico, por lo que ambos constituyen los componentes del Capital de trabajo; cada uno de estos componentes debe administrarse en forma eficiente para mantener la liquidez de la empresa sin conservar al mismo tiempo un nivel demasiado alto de cualquiera de ellos (Silva, 2004).

El Activo Circulante forma parte, o es una de las masas del Activo Total<sup>2</sup> de una empresa y está compuesto por los Activos más líquidos de la empresa, incluyendo las cuentas más representativas de los bienes y derechos que se convertirán en dinero en un período de tiempo no mayor de un año (Demestre et al. , 2001).

Las principales características del Activos Circulante son (Smith, 1989):

- Disponibilidad e intención de convertirse en Efectivo dentro del ciclo normal de operaciones.
- Para uso y adquisición de otros Activos Circulantes, para pagar deudas de Corto Plazo y en general para cubrir todos los gastos y costos incurridos en las operaciones normales de la organización durante un período.

---

<sup>2</sup> Un Activos es un conjunto de bienes y derecho que posee la empresa para el desarrollo de sus operaciones y comprende la inversión de Activos que serán usados o forman parte del ciclo operativo, es decir, Activos de corta duración, los Activos pueden ser tangibles o intangibles y subdivididos en Circulantes o no Circulantes. (Brearley, 1998).





El Activo Circulante está conformado por el Efectivo o Disponible, las Cuentas por Cobrar o Realizable y los Inventarios o Existencias.

El disponible o efectivo “está constituido por las partidas representativas de aquellos bienes que pueden ser utilizados para pagar las deudas a su vencimiento” (Demestre et al., 2001): Efectivo en Caja, Depósitos a la vista en los bancos e inversiones a Corto Plazo.

- Efectivo en Caja: existencia de monedas y billetes, propiedad de la empresa, tanto en moneda nacional como extranjera. Incluye el Efectivo destinado al fondo para pagos menores (caja chica), al fondo para cambio y cualquier otro fondo de uso específico, Sellos de Correo, Cheques Recibidos Pendientes de Depósitos en Banco, Ingreso en Efectivo extraído del banco para pagos de nóminas y otros pagos en Efectivos.
- Efectivo en Banco: Existencia de monedas y billetes en depósitos a la vista con los bancos que opera la empresa, a través de cuentas corrientes. Contra estas cuentas se giran los pagos y ellas se depositan y se reciben los cobros y transferencias.
- Inversiones a Corto Plazo: Inversiones de carácter financiero a Corto Plazo que realizan las empresas con el objetivo de rentabilizar los recursos monetarios temporalmente libres. Incluye Acciones y Bonos emitidos por otras compañías, Bonos de Tesorería, Instrumentos de Deudas a Corto Plazo, Certificados de Depósitos, Depósitos a Plazo Fijo y otras formas de Inventario a Corto Plazo, que por sus características y el mercado en el que se negocian son consideradas como “casi dinero”.

El realizable “reúne aquellos bienes y derechos que habrán de convertirse en Disponibles”, tales como: Cuentas por Cobrar a Clientes -cuentas abiertas-, Efectos Comerciales Pendientes de Cobro a Clientes y Anticipos Concedidos a los Proveedores.

- Cuentas por Cobrar: “reflejan el valor de las Ventas a clientes, que se encuentran pendientes de cobro y están amparadas o respaldadas por instrumentos no formales de pago (facturas, recibos, etc.). Es posible que exista un porcentaje de Cuentas por Cobrar pasadas de su fecha de vencimiento y otro porcentaje con peligro o Riesgo de incobrable<sup>3</sup>.”
- Efectos por Cobrar: constituyen derecho de cobro a favor de la empresa, respaldadas por instrumentos formales de pago (Letra de Cambio y Pagarés, que son aceptados o emitidos por los clientes pendientes de cobro), que pueden ser descontados en el banco o en alguna institución financiera, para lo cual se utiliza la cuenta “Efectos por Cobrar Descontados” y van disminuyendo al valor de los Efectos por Cobrar.
- Pagos Anticipados: “corresponden a operaciones con las que la empresa ha pagado por adelantado a cambio de recibir en fecha futura servicios, productos o mercancías. Incluye el pago adelantado de algún derecho que expira en el transcurso de un año”.

---

<sup>3</sup> Este Riesgo se puede prever creando una reserva o provisión para cuentas malas, cargándola a los gastos de operaciones y utilizando como contrapartida la cuenta “provisión para cuentas incobrables” y se disminuye al valor de las Cuentas por Cobrar.



Las existencias recogen el valor de los Inventarios que posee la empresa y que son de su propiedad. El Inventario “incluye el valor de las existencias de materia prima, materiales auxiliares, producción en curso o en proceso, productos terminados, semielaborados o producciones semielaboradas, partes y piezas de repuesto, combustible, insumos de oficina y cualquier otro material auxiliar; mercancías para la venta o mercadería de las empresas de comercialización, tanto al por mayor como de las empresas que se dedican a las Ventas al detalle.” Es recomendable incluir los productos y mercancías defectuosas y ociosas en partidas que reconozcan su condición.

El Pasivo Circulante es una de las masas del Pasivo<sup>4</sup> de la empresa y son todas las deudas y obligaciones provenientes de las operaciones de la empresa y algunas eventuales, que tienen un período de vencimiento por lo general no mayor de un año y que deben ser pagadas con los fondos provenientes del Activos Circulantes (Demestre et al. , 2001):

- Cuentas por Pagar: “constituyen las deudas a Corto Plazo contraídas con los suministradores de la empresa, no respaldadas por instrumentos formales de pago, o sea, a través de la modalidad de cuenta abierta, aquellas que se amparan sólo en facturas y que sus términos varían, por lo general, entre 30 y 120 días.
- Efectos por Pagar: se reflejan las deudas a Corto Plazo sustentadas en documentos formales de pago (Letra de Cambio y Pagarés), los que por lo general están sujetos a intereses. Según la procedencia, los efectos por pagar pueden ser: comerciales, obligaciones con proveedores, bancarios, para formalizar préstamos bancarios recibidos y otras fuentes.
- Cobros Anticipados: “son obligaciones contraídas con clientes los cuales han anticipado el pago, en forma parcial o total”.
- Pasivos Estables: “son obligaciones que la empresa contrae en forma estable con los trabajadores como consecuencia de las operaciones, al adeudarles salario y vacaciones; obligaciones con el fisco al adeudarle impuestos; con los propietarios al adeudarles contribuciones o dividendos”.

## Rentabilidad y Riesgo

La categoría Riesgo<sup>5</sup> dentro de la teoría financiera se asocia a la variabilidad y no sólo a la pérdida, o sea, es más arriesgado aquello que da resultados más variables, mejores o peores (Demestre et al., 2001)

Es muy importante también preparar el futuro; es muy necesaria la previsión (gerencia proactiva). Hoy en día las empresas pueden tener una buena relación entre Rentabilidad – Liquidez, pero para

---

<sup>4</sup> El Pasivo representa el importe de las deudas contraídas por la empresa, las cuales pueden tener plazos cortos y largos de vencimiento. Representa además, los derechos que tienen los acreedores sobre los Activos de la empresa. Se define de manera general como Financiamiento Ajeno. El Pasivo se subdivide en Pasivo Circulante o Corriente, Pasivo Fijo y Capital o Patrimonio (Brealey, 1998).

<sup>5</sup> Una de las funciones de la gestión financiera es evaluar el Riesgo, pues la evaluación deficiente y la asignación incorrecta del mismo pueden ocasionar resultados negativos. Los principales Riesgos a evaluar en un negocio son:

- Riesgo comercial: es el inherente al propio mercado en que se opera.
- Riesgo financiero: es el relacionado con el nivel de endeudamiento y la relación entre financiamientos ajenos y propios (Estructura financiera).
- Riesgo operativo: es el vinculado a las dimensiones óptimas de plantas y equipos, la utilización de los recursos y la relación con los niveles de venta (Tecnología).



mantenerla tendrá que prever beneficios duraderos, la calidad del producto o servicio y tener flujos de Efectivos positivos.

Según (Gómez, 2004) y (Gitman, 1986), a mayor Riesgo mayor Rentabilidad. Esto se basa en la administración del Capital de trabajo, en el punto que la Rentabilidad es calculada por utilidades después de gastos, frente al Riesgo que es determinado por la insolvencia que posiblemente tenga la empresa, para pagar sus obligaciones.

Las formas de obtener y aumentar las utilidades por fundamentación teórica, son aumentar los Ingresos por medio de las Ventas y disminuir los costos pagando menos por las materias primas, salarios, o servicios que se le presten. Este postulado se hace indispensable para comprender cómo la relación entre la Rentabilidad y el Riesgo se unen con la de una eficaz dirección y ejecución del Capital de trabajo.

El Riesgo significa peligro para la empresa por no mantener suficiente Activos Circulante para:

- Hacer frente a sus obligaciones de Efectivo a medida que éstas ocurran.
- Sostener el nivel apropiado de Ventas (por ejemplo, agotar el Inventario).

Ya considerados los puntos anteriores, es necesario analizar los puntos clave para reflexionar sobre una correcta administración del Capital de trabajo frente a la maximización de la Utilidad y la minimización del Riesgo.

Es preciso analizar aquellos puntos clave para reflexionar sobre una correcta administración del Capital de trabajo frente a la maximización de la Utilidad y la minimización del Riesgo.

Varios autores, entre los que se encuentran (Gitman, 1986) y (Gómez, 2004), coinciden en que los puntos clave son:

- Naturaleza de la empresa: Es necesario ubicar la empresa en un contexto de desarrollo social y productivo, ya que el desarrollo de la administración financiera en cada una es de diferente tratamiento.
- Capacidad de los Activos: Las empresas siempre buscan por naturaleza depender de sus Activos Fijos en mayor proporción que de los corrientes para generar sus utilidades, ya que los primeros son los que en realidad generan ganancias operativas.
- Costos de financiación: Las empresas obtienen recursos por medio de los Pasivos corrientes y los fondos de Largo Plazo, donde los primeros son más económicos que los segundos.

Es importante tener en cuenta que no se debe generalizar el cumplimiento de los últimos dos supuestos sin antes comprobarlos y verificar la capacidad de generación de utilidades de los Activos y el Costo de la Deuda.



Disminuir el nivel de inversión en Activos Circulante cuando aún se es capaz de sostener las Ventas, puede conducir a un incremento en el rendimiento de la empresa sobre los Activos Totales. En la medida en que los costos explícitos del Financiamiento a Corto Plazo sean inferiores a los Financiamientos a Mediano y Largo Plazo; es decir, mientras mayor sea la proporción de Deuda a Corto Plazo a la Deuda Total, será mayor la Rentabilidad de la empresa.

Aunque las tasas de interés a Corto Plazo en ocasiones son superiores a las tasas a Largo Plazo, por lo general son inferiores. Incluso cuando son más altas es probable que se trate de una situación temporal. A lo largo de un amplio período de tiempo debemos esperar pagar más por costos de intereses con la Deuda a Largo Plazo de que lo haríamos con préstamos a Corto Plazo, que se renueva en forma continua al vencimiento. Más aún, cuando el uso de Deuda a Corto Plazo en lugar de Deuda a más Largo Plazo es probable que dé como resultado utilidades más altas, debido a que la deuda se liquidará durante períodos en que no se necesite.

Cuando la Deuda a Corto Plazo sea frecuentemente menos costosa que la Deuda a Largo Plazo, el Crédito a Corto Plazo sujeta a la empresa a un mayor Riesgo que el Financiamiento a Largo Plazo. Esto ocurre por dos razones:

- Si la empresa pide prestado sobre una base a Largo Plazo, sus costos por intereses serán relativamente estables a través del tiempo, pero si usa Crédito a Corto Plazo sus gastos por intereses fluctuarán ampliamente, llegando a ser ocasionalmente muy altos.
- Si una empresa solicita en préstamos fuertes cantidades sobre una base a Corto Plazo, puede llegar a encontrar que es incapaz de reembolsar sus deudas y puede también hallarse en una posición financiera tan débil, que el prestamista se rehuse a extenderle más créditos; esto también podría llevar a la empresa a la quiebra.

Estas suposiciones de Rentabilidad sugieren una baja proporción de Activos Circulantes a Activos Totales y una alta proporción de Pasivo Circulante a Pasivo Total. Por supuesto, que esta estrategia dará como resultado un bajo nivel de Fondo de Maniobra. Sin embargo, compensar la Rentabilidad de esta estrategia, es el Riesgo incrementado para la empresa.

Existe una relación directa entre el monto de Capital de trabajo, la Liquidez y el Riesgo; “entre más grande sea el monto del Capital de trabajo que tenga una empresa, menor será el Riesgo de que ésta sea insolvente” y mayor el grado de Liquidez, variándose los dos últimos en una proporción equivalente.

En general, los Activos Circulantes tienen una Rentabilidad diferente a la de los Activos Fijos y el costo de los Pasivos Circulantes es diferente al de los Pasivos a Largo Plazo. Por lo tanto, si la Rentabilidad de los Activos Circulantes es menos que la de los fijos, a menor proporción de Activos Circulantes sobre los Activos Totales, mayor Rentabilidad sobre la inversión total y viceversa, algo similar puede ocurrir con los Pasivos: si los Pasivos Circulantes cuestan menos que los Pasivos a Largo Plazo, a mayor proporción de los Pasivos Circulantes, mayor será la Rentabilidad de la firma y viceversa.



Al determinar la cantidad o nivel apropiado de Activos Circulantes, la administración del Capital de trabajo debe considerar la compensación entre Rentabilidad y Riesgo. A mayor nivel de Activo Circulante, mayor será la Liquidez de la empresa, si todo lo demás permanece igual. Con una mayor Liquidez es menor el Riesgo, pero también lo será la Rentabilidad.

Tomando en cuenta los criterios antes expuestos por los diferentes autores, podemos llegar a la reflexión que, la gestión óptima del Capital de trabajo consiste en la gestión 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.

### **Políticas del Capital de trabajo y Cobertura: Políticas de Inversión y Financiación a Corto Plazo.**

Las Políticas del Capital de trabajo Neto están asociadas a los niveles de Activo Circulante y Pasivo Circulante que se fijan para realizar las operaciones de la empresa, por lo que se puede categorizar que tiene en cuenta tres elementos fundamentales, los cuales son:

- Nivel fijado como meta para cada categoría de Activo Circulante.
- La forma en que se financiarán estos Activos Circulantes (nivel de Pasivo Circulante).
- Los efectos de estos niveles en la alternativa Riesgo - Rentabilidad.

### **Políticas de Inversión a Corto Plazo (nivel de Activos Circulantes):**

En condiciones de certeza, donde los pronósticos son perfectos, para maximizar las utilidades una empresa mantendría:

- Los niveles de Efectivos exactos para enfrentar los desembolsos en el momento oportuno.
- Las Cuentas por Cobrar exactas asociadas a una política de crédito óptima.
- Justamente los Inventarios necesarios para satisfacer los niveles de producción y venta.

Un aumento en los valores de Activos Circulantes por encima del óptimo necesario, traería como consecuencia un aumento en el Activo Total sin un incremento proporcional en los rendimientos, disminuyendo de esta forma el rendimiento sobre la inversión. Por otro lado, una disminución en estos valores puede significar la incapacidad para cubrir pagos en tiempo, paros en el proceso de producción por faltante de Inventario y disminución en las Ventas por una política de crédito poco flexible.



De ahí que la incertidumbre obligue a la “determinación de los saldos mínimos requeridos para cada tipo de Activos y la adición de un Inventario de Seguridad<sup>6</sup>” (Gitman, 1986).

Teniendo en cuenta la intercompensación Riesgo – Rendimiento, las políticas que se pueden implantar a raíz de lo anterior son (Weston, 1998):

- Política relajada (gato gordo): Es una política bajo la cual se mantiene una cantidad relativamente grande de Efectivo, Valores Negociables e Inventarios y a través de la cual las Ventas se estimulan por medio de una política liberal de crédito, dando como resultado un alto nivel de Cuentas por Cobrar. Como consecuencia de esta política se obtienen niveles bajos de Riesgo y de Rentabilidad.
- Política restringida (apoyo mediano): Es una política bajo la cual el mantenimiento de Efectivo, de Valores Negociables, de Inventarios y de Cuentas por Cobrar va minimizando; es decir, cantidades relativamente pequeñas de Activo Circulante. Como consecuencia de esta política el Riesgo y la Rentabilidad de la empresa se verán elevados.
- Política moderada: Es una política que se encuentra entre la política relajada y la política restringida donde se compensan los altos niveles de Riesgo y Rentabilidad con los bajos niveles de estos.

### **Políticas de Financiamiento a Corto Plazo (nivel de financiamiento corriente):**

Es recurrente tomar todas las medidas necesarias para determinar una estructura financiera de capital, donde todos los Pasivos Corrientes financien de forma eficaz y eficiente los Activos Corrientes y la determinación de un financiamiento óptimo para la generación de utilidad y bienestar social.

“Un nivel de Ventas que crezca uniformemente a lo largo de los años necesariamente producirá aumentos en los Activos Circulantes” (Weston, 1998). En la medida en que los Activos Circulantes experimenten variaciones, el financiamiento de la empresa también lo hará, afectándose la posición de Riesgo y de Capital de trabajo Neto de la empresa. De ahí la importancia de determinar la forma en que la empresa financia sus Activos Circulantes fluctuantes, afirmación que se encuentra graficada en figura 2. Las políticas de financiamiento de la Inversión Circulante son:

- Política agresiva o compensatoria: en esta situación la empresa financia la totalidad de sus Activos Fijos con Capital a Largo Plazo, pero también financia una parte de sus Activos Circulantes permanentes con créditos a Corto Plazo de naturaleza espontánea. Esta es una posición agresiva y la empresa se encontraría sujeta a grandes peligros provenientes del incremento de las tasas de intereses así como a diversos problemas de renovación de préstamos. Sin embargo, la Deuda a Corto Plazo es a menudo más económica que la Deuda a Largo Plazo, y algunas empresas están dispuestas a sacrificar la seguridad ante la oportunidad de obtener utilidades más altas. Esta es una política de altos niveles de Riesgo y Rentabilidad.
- Política conservadora: se utiliza el Capital permanente para financiar todos los requerimientos de Activos permanentes y satisfacer algunas o todas las demandas estacionales. En esta situación la

---

<sup>6</sup> Son los productos terminados para atender a un aumento inesperado en la demanda o a una interrupción en el ciclo de producción (Weston, 1998).



empresa usa una pequeña cantidad de crédito no espontáneo a Largo Plazo para satisfacer sus niveles más alto de requerimientos, pero también satisface una parte de sus necesidades estacionales “almacenando liquidez” bajo la forma de valores comercializables, como préstamos a Largo Plazo durante la estación floja. Consiste en el uso de Capital a Largo Plazo para financiar todos los Activos permanentes y algunos Activos Circulantes temporales. Esta es una política de bajos niveles de Riesgo y Rentabilidad.

- Política de autoliquidación o coordinación de vencimientos: este procedimiento requiere que se coordinen los vencimientos de los Activos y Pasivos. Esta estrategia minimiza el Riesgo de que la empresa sea incapaz de liquidar sus
- obligaciones a medida que venzan, tratando de coordinar en forma exacta la estructura de los vencimientos de sus Activos y Pasivos<sup>7</sup>. Esta es una política que busca un equilibrio entre los niveles de Riesgo y Rentabilidad.

Las tres políticas que se describieron anteriormente se distinguen por las cantidades relativas de Deudas a Corto Plazo. La política agresiva exigió mayor uso de Deudas a Corto Plazo, mientras que la política conservadora requirió el mínimo de estos recursos, en tanto la coordinación de vencimiento tuvo en cuenta un punto intermedio.

## Conclusiones

Después de haber realizado el estudio de la teoría en torno al de Capital de trabajo y su influencia en el riesgo y la rentabilidad, se arriba a las conclusiones siguientes: a partir de la definición de Capital de trabajo brindada, se pueden identificar sus dos componentes: el activo circulante que engloba al disponible, el realizable y las existencias y pasivo circulante, que incluye cuentas y efectos por pagar, cobros anticipados y pasivos estables o acumulados. La importancia de mantener Capital de trabajo para la empresa se basa en que esta generalmente no puede hacer coincidir las recepciones de dinero con los desembolsos de éste, por lo que es necesario que las fuentes de entradas superen a los desembolsos, dando vida al Capital de trabajo. Relacionado con la gestión del Capital de trabajo, dos de sus objetivos fundamentales son maximizar la rentabilidad, que es definida como la habilidad de la empresa para generar utilidades a partir de la explotación de la inversión corriente, y minimizar el riesgo que es valorado por su capacidad para cubrir sus deudas a corto plazo con su inversión corriente; sin embargo, ambos son directamente proporcionales. Las políticas de Capital de trabajo estudian tres cuestiones fundamentales: el nivel fijado como meta para cada categoría de activo circulante, la forma en que se financiarán estos activos circulantes y los efectos o influencia de estos niveles en el binomio riesgo–rentabilidad.

## Bibliografía

AMAT, ORIOL. Análisis de Estados Financieros: fundamentos y aplicaciones. Ediciones Gestión 2000. 5ta Edición. España, 1998.

---

<sup>7</sup> En realidad existen dos factores que se encargan de evitar una exacta coordinación de vencimientos:

- Existencia de incertidumbre en la vida de los Activos.
- Se deben usar algunos recursos de capital contable común y dichos recursos no tienen fechas de vencimiento.



- BREALEY, R. Y MYERS, S. Principios de Finanzas Corporativas. Mc Graw Hill. 2da Edición. Madrid 1998.
- DEMESTRE, A ET AL. Técnicas para analizar los estados financieros. Editorial Publicentro. 2da Edición. La Habana, 2002.
- ESPINOSA, D. Propuesta de un procedimiento para el análisis del capital de trabajo. Hernández de Alba, N. (tutora). Matanzas. 90 h. Tesis de maestría. Universidad de Matanzas Camilo Cienfuegos, 2005.
- ESPINOSA, D. Modelo y Procedimiento para la planificación y control de la inversión corriente en la actividad hotelera. Tesis presentada en opción al grado científico de Doctor en Ciencias Contables y Financieras, 2014.
- GITMAN, L. Fundamentos de Administración Financiera. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba, 1986.
- GÓMEZ, E. Administración del capital de trabajo. Consultado en Marzo 2014. Disponible en: <http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%205/administracioncapitaltrabajo.htm>.
- GÓMEZ, F. Finanzas de empresas, selección de lecturas, 2013.
- GRANDA, E. Determinación de un sistema de indicadores económico-financieros y sus estándares para el Grupo hotelero Gran Caribe en Varadero. Tesis presentada en opción al título de Master en Gestión Turística, dirigida por la DrC. Nury Hernández, Facultad de Ciencias Económicas e Informática. Universidad de Matanzas Camilo Cienfuegos, 2008.
- LAMAR, Y. Aplicación de un procedimiento para el análisis del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad empresarial en la empresa de Servicios Portuarios de Matanzas. Tesis presentada en opción al título de Licenciado en Contabilidad y Finanzas, Matanzas, 2012.
- LAMAR, Y. Índice integral para el análisis del capital de trabajo en el Hotel Meliá Varadero. Tesis presentada en opción al título de Master en Administración de Empresas, mención: Administración de Negocios, Matanzas, 2015.
- SANTANDREU, E. Gestión de la financiación empresarial. Ediciones Gestión 2000. España, 2000.
- VAN HORNE, WACHOWICZ. Fundamentos de administración financiera. 8va edición. Prentice Hall Hispanoamericana. 1997.
- WESTON, F. Y E. BRIGHAM. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial McGraw Hill. 10ma Edición. España, 1994.
- WESTON, F Y T. COPELAND. Finanzas en administración. Editorial McGraw Hill. 9na Edición. México, 1995.

