

**Título: La gestión financiera operativa en los principales períodos de evolución histórica de las Finanzas.**

**Autora: MSc. Daisy Espinosa Chongo**

**Profesión: Profesor de la Universidad de Matanzas Camilo Cienfuegos.**

**País: Cuba.**

## **Resumen**

El presente artículo tiene como objetivo ubicar el desarrollo de investigaciones sobre la gestión del capital de trabajo en los diferentes períodos de evolución histórica de las finanzas. En un primer momento se realiza la definición de capital de trabajo, profundizándose en sus dos direcciones fundamentales y en un segundo momento se identifica el desarrollo de investigaciones relacionadas con el capital de trabajo en la mencionada rama de las ciencias económicas

## **Desarrollo**

A lo largo del tiempo, los investigadores han identificado conceptos que se han incorporado paulatinamente al capital de trabajo<sup>1</sup> empresarial, como por ejemplo: liquidez y flujo de fondos.

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. Así mismo, diferentes son los criterios de los especialistas sobre la definición del término, observándose una homogeneidad. Entre estos autores se destacan: L. Gitman (1986); J. Tracy (1993); F. Weston y E. Brigham (1994); Maighs (1995); L. Bernstein (1997); Van Horne y Wachowicz (1997); R. Brealey (1998); O. Amat (1998); G. Guajardo (1999); R. Kennedy (1999); E. Santandreu (2000); Mateu (2000); A. Demestre (2002); C. A. León (2003); W. Silva (2004); A. Blanco (2004); G. Gómez (2004); R. Arévalo (2004) y F. Munilla et al., (2005).

---

<sup>1</sup> En la literatura de habla inglesa este término se conoce como: *management of net working capital*.

Un análisis de las definiciones ofrecidas por estos autores, demuestran que el término capital de trabajo se ha utilizado por los contables, administradores e investigadores en general, en dos direcciones: la primera cualitativa o estática y la segunda cuantitativa o dinámica, según los criterios de R. Kennedy (1999) y E. Santandreu (2000).

La primera definición se utiliza de forma general, para referirse al excedente del activo circulante sobre el pasivo circulante. Esto significa que el capital de trabajo es el importe del activo circulante que ha sido suministrado por los acreedores a largo plazo y por los accionistas, o equivalentemente, que no ha sido suministrado por los acreedores a corto plazo. Entre los autores que defienden lo anterior se encuentran: L. Gitman (1986); J. Tracy (1993); F. Weston y E. Brigham (1994); Maighs (1995); L. Bernstein (1997); R. Brealey (1998); O. Amat (1998); Mateu (2000); A. Demestre et al. (2002); C. A. León (2003); W. Silva (2004); A. Blanco (2004); G. Gómez (2004); R. Arévalo (2004) y F. Munilla et al. (2005).

Algunas de las interpretaciones que se asocian a esta definición señalan: la medida en que la empresa resuelve sus problemas de liquidez y los recursos con los cuales ésta atiende sus actividades operativas y financieras, sin tener que acudir a fondos extraordinarios<sup>2</sup>.

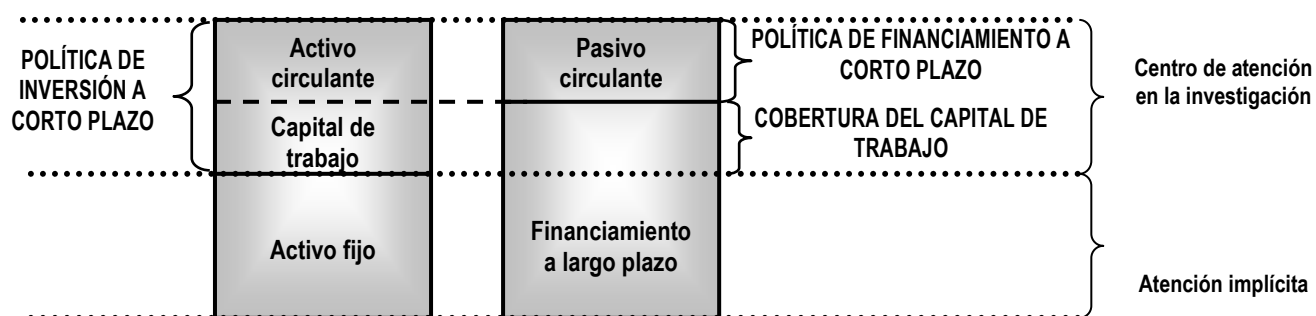
La liquidez se refiere a la habilidad que adquiere una empresa para tener disponibilidad de activos de fácil conversión en efectivo, reafirmando su capacidad para cubrir en forma oportuna y sin retrasos sus obligaciones financieras a corto plazo (E. Gómez, 2004).

La segunda definición se utiliza para referirse al activo circulante, lo que define al capital de trabajo como la inversión que se realiza en activos a corto plazo. Entre los defensores de lo anterior se destacan: F. Weston y E. Brigham (1994); G. Guajardo (1999); C. A. León (2003) y W. Silva (2004). Esta definición tiene sentido, en tanto explica el interés del administrativo en atender la inversión circulante proporcionada -entiéndase el importe total de los recursos usados en las operaciones normales-, y sus niveles correctos (Van Horne y Wachowicz, 1997).

---

<sup>2</sup> Con respecto a esta definición, el sitio monografías.com emitió una crítica argumentando que al definir Capital de Trabajo mediante activos y pasivos a corto plazo, daría la impresión de que está afectado por las transacciones diarias, mientras que es crucial reconocer que el Capital de Trabajo es el impacto financiero neto de una política a largo plazo. El Capital de Trabajo no cambia cada día, sólo depende de la estrategia de la empresa con respecto a sus decisiones a largo plazo. Todo lo anterior concuerda plenamente con lo argumentado por Van Horne y Wachowicz (1997) cuando explica que administrativamente no es relevante gestionar una diferencia entre activos y pasivos circulantes, puesto que ésta es cambiante de forma continua.

**Figura 1: Concepto de capital de trabajo acogido en el desarrollo del artículo.**



**Fuente:** 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.

En el transcurso de esta investigación, en el afán de identificar el desarrollo de investigaciones relacionadas con el análisis del capital de trabajo en los diferentes períodos de evolución histórica de las Finanzas y presentar sus fundamentos teóricos y conceptuales, se entenderá como tal y de manera general, a la inversión en los niveles de activo circulante y el financiamiento que se necesita para sostener al mismo. Gráficamente esta definición global se observa en la Figura 1.

Una vez definido el término capital de trabajo, es importante resaltar que desde un punto de vista histórico – científico, las finanzas fueron consideradas durante mucho tiempo como parte de la economía, pero surgieron como un campo de estudios independiente en el siglo XX, dada la necesidad de responder a la crisis asociada a la Guerra Mundial y los efectos que en las economías ésta produjo.

A partir de lo anterior y como se observa en la Figura 2, se pueden identificar cuatro etapas fundamentales en la evolución de las finanzas:

- 1<sup>era</sup> etapa: Modelo clásico de las finanzas empresariales (hasta 1939).
- 2<sup>da</sup> etapa: Cimentación de la moderna teoría de las finanzas (de 1940 hasta 1970).
- 3<sup>ra</sup> etapa: Fomento de la moderna teoría de las finanzas (de 1970 hasta 1990).
- 4<sup>ta</sup> etapa: Globalización de las finanzas (de 1990 hasta la actualidad).

La *primera etapa* en la evolución histórica de las finanzas se caracterizó por una investigación prácticamente inexistente en este campo hasta el siglo XIX. En estos momentos los encargados se dedicaban a llevar los libros de la contabilidad, controlar la teneduría y buscar financiación cuando fuera necesario. A partir del siglo XIX e impulsado por el surgimiento de la Revolución Industrial en Inglaterra a finales del siglo XVIII, comienza a desarrollarse el llamado Modelo Clásico de la Teoría Económica, en manos de los máximos exponentes de las escuelas: inglesa, de Viena, de Lausana y de Cambridge. Especial atención se presta en esta época de “capitalismo salvaje” a las fusiones, emisión de obligaciones y acciones y a los mercados financieros.

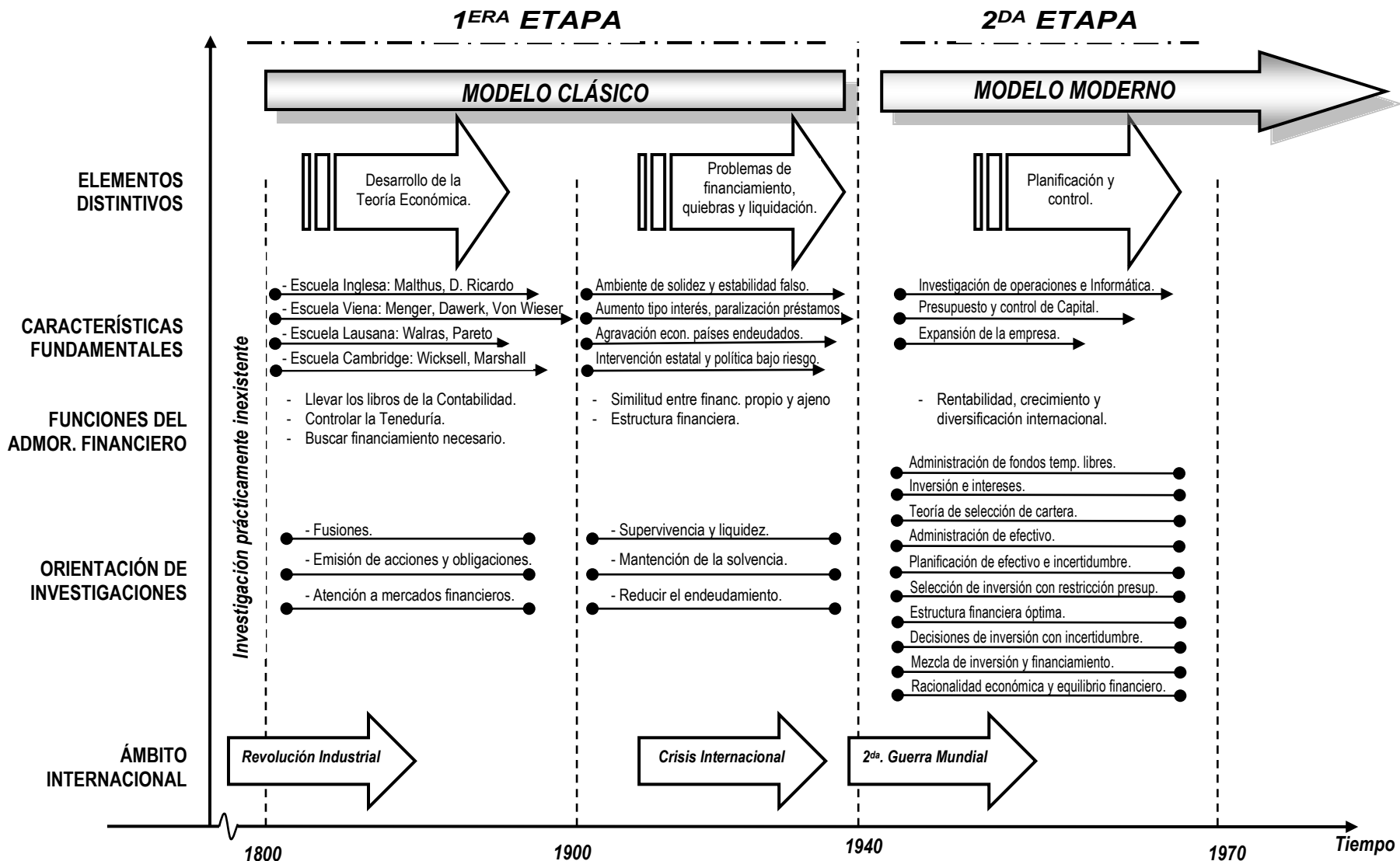
En la primera mitad del siglo XX, específicamente en 1929, se desata una crisis internacional caracterizada por un ambiente de solidez y estabilidad financieras falso, con aumentos del tipo de interés y paralización de préstamos. Por esta razón se desarrollaron estudios encaminados al análisis de la situación económico financiera de la empresa, enfatizando en la liquidez y el crecimiento, o indistintamente sus similares: la supervivencia y el desarrollo. Ya en estos momentos comienzan a brotar elementos de la moderna teoría, impulsando a la segunda etapa en la evolución histórica de las finanzas.

La *segunda etapa*, reconocida por la cimentación de la moderna teoría de las finanzas, que comienza aproximadamente en 1940, se caracteriza por la presupuestación y el control del capital y la tesorería, con la utilización de la Investigación de Operaciones y la Informática como herramientas. Comienza la etapa con una economía de guerra, donde el análisis se percibía como descriptivo e institucional, dándose paso posteriormente a un enfoque analítico.

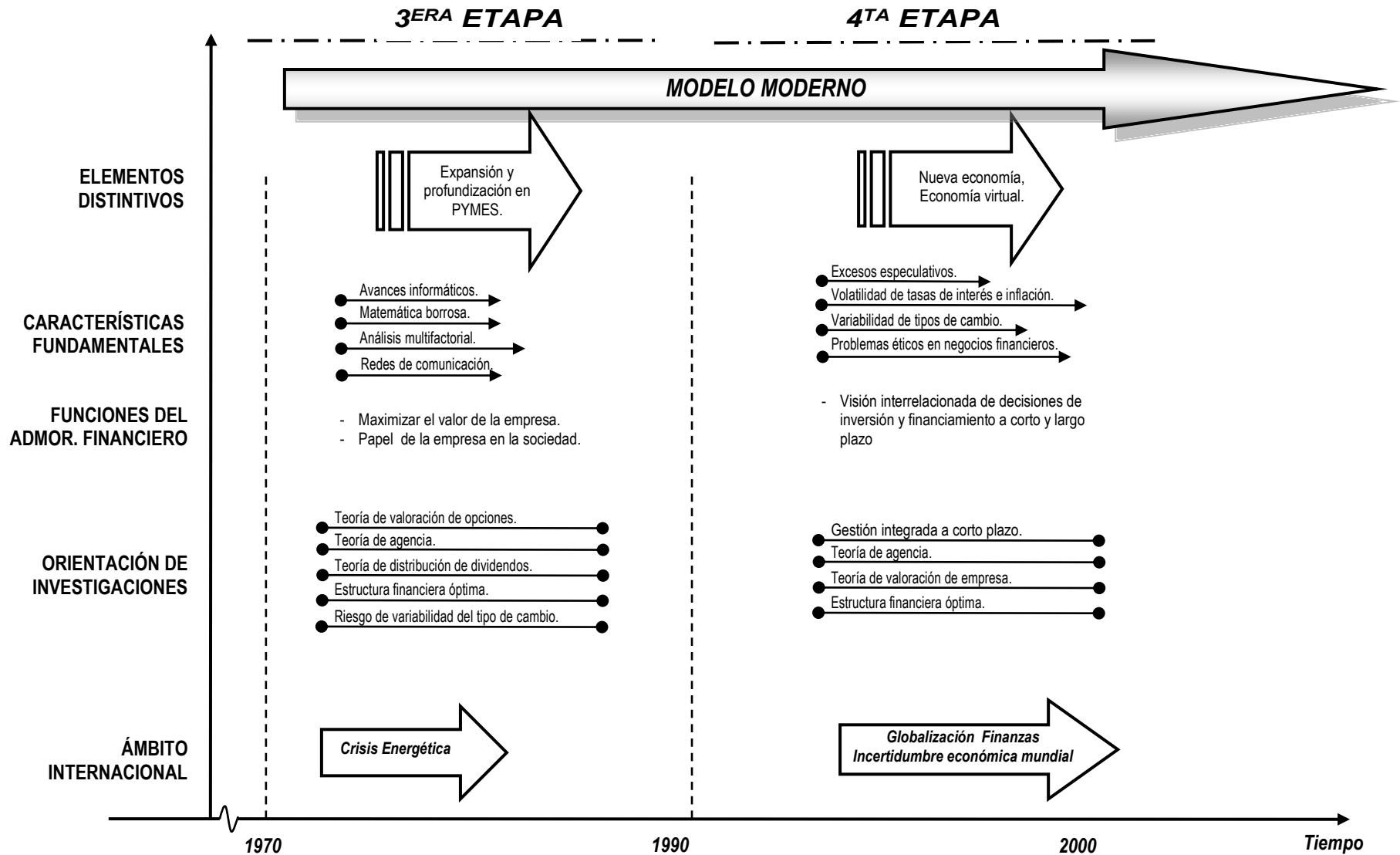
Los estudios estuvieron centrados fundamentalmente en la rentabilidad, el crecimiento y a diversificación internacional, así como en la administración de la liquidez y la solvencia.

Las ideas defendidas por los investigadores de la época se encaminaban a la importancia de los flujos o corrientes de cobros y pagos, la administración de fondos ociosos, las decisiones de inversión y su relación con el financiamiento y la selección de carteras óptimas, profundizándose en el estudio de las variables relacionadas con presupuestos a corto plazo, lo que se inserta en la gestión de los fondos corrientes.

Figura 2: Evolución histórico – científica de las Finanzas.



**Figura 2: Evolución histórico – científica de las Finanzas (Continuación).**



**Fuente:** 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.

Respecto a lo anterior, Guthman y Dougall (1940) definen las finanzas comerciales como la actividad referente a la planificación, captación, control y administración de fondos, formando parte de la función financiera como encargada de analizar las corrientes de efectivo (Munilla, 2005). Hunt (1943) se refiere a las funciones de los empresarios como no solamente la de asegurar la capacidad de pago, sino también la atención a la liquidez para la expansión, renovación del capital y la administración de los fondos temporalmente liberados. Williams (1955) reconoce la incertidumbre a la que se sujetan las operaciones empresariales, por lo que las necesidades de los presupuestos y planes de efectivo se maximizaban.

La *tercera etapa* en la evolución de las finanzas, que se enmarca en el período de 1970 a 1990, tuvo como rasgo distintivo el fomento de la teoría moderna, con una expansión y profundización en las pequeñas y medianas empresas y su papel en la sociedad. El objetivo esencial de los financieros en el período estaba enfocado a la maximización del valor de la empresa<sup>3</sup>. Los investigadores prestan interés a las teorías de: agencia<sup>4</sup>, política de dividendos<sup>5</sup>, valoración de opciones<sup>6</sup> y valoración por arbitraje<sup>7</sup>, en el afán de conseguir el objetivo básico, acrecentándose la aplicación de los avances en la información y las comunicaciones, lo cual dio paso a una etapa superior.

La *cuarta etapa* que como elemento distintivo presenta a una nueva empresa o “empresa virtual”<sup>8</sup>, se caracteriza por la globalización de las finanzas, con excesos especulativos, volatilidad en las tasas de interés e inflación, variabilidad de los tipos de cambio, incertidumbre económica mundial y problemas éticos en los negocios financieros.

En esta etapa, las finanzas se presentan como función vital y estratégica de la empresa, donde como programa investigativo se destaca el matemático o cuantitativo, como

---

<sup>3</sup> La maximización del valor de la empresa ha sido un objetivo en controversia con el de maximizar las utilidades. Algunos autores son defensores del último, sin embargo, muchas han sido las críticas en este sentido, argumentando que la meta de maximizar las utilidades: 1) es una consideración a corto plazo, 2) no toma en cuenta el riesgo, 3) puede ocasionar la disminución del precio de las acciones y 4) no especifica la duración de los rendimientos esperados. La maximización del valor de la empresa, por tanto, es una estrategia a largo plazo que incluye como objetivo la maximización de las utilidades y corrige las deficiencias anteriores, señalando qué tan bien está desarrollándose la administración, por lo que es reconocida como la meta de la empresa y del administrador financiero.

<sup>4</sup> La Teoría de Agencia es una rama de la economía que investiga sobre los posibles conflictos de comportamiento, relaciones e intereses en que se ven envueltos los propietarios del capital y los directivos o administrativos y cómo las empresas tratan de superar estos conflictos.

<sup>5</sup> La Política de Dividendos es parte integral de las decisiones de financiamiento en la empresa e investiga sobre la distribución adecuada de las utilidades entre pago de dividendos a los accionistas y adiciones a las utilidades retenidas para el financiamiento empresarial.

<sup>6</sup> Una opción es un contrato por el cual una persona adquiere el derecho de comprar (opción de compra) o vender (opción de venta) un activo a un precio de ejecución establecido.

<sup>7</sup> El Arbitraje es la compra y venta en mercados de activos similares, sobre o subvalorados, con el objetivo de obtener una utilidad libre de riesgos.

<sup>8</sup> Principales períodos de la historia de las Finanzas. Disponible en: <http://ciberconta.unizar.es/leccion/fin016/200.htm>

herramienta para lograr la gestión integrada a corto plazo, con visión interrelacionada de las decisiones de inversión y de financiamiento a corto y largo plazo. En el siglo XXI, llamado Era del Conocimiento, las necesidades de información y técnicas para proporcionarla crecen, jugando un papel fundamental en este sentido el sector de las telecomunicaciones en el desarrollo de herramientas que faciliten este proceso<sup>9</sup>.

### **Conclusiones**

En resumen, el estudio de las finanzas evolucionó desde el estudio descriptivo de su primera etapa, hasta las teorías normativas y los análisis rigurosos actuales. Éstas han dejado de ser un campo preocupado fundamentalmente por la obtención de fondos para abarcar la administración de los activos, la asignación de capital y la valuación de empresas en un mercado global, enfatizando en los avances informáticos y el desarrollo de redes de comunicación.

El análisis de los fondos corrientes y sus implicaciones en el riesgo y la rentabilidad de las empresas, así como en la sociedad, es un elemento presente en todas las etapas del desarrollo y evolución histórica de las finanzas, lo cual se resume en la gestión financiera operativa, función que en el futuro, será una mezcla de ciencia y de arte de las finanzas, combinando la exactitud de las técnicas estadísticas y las de investigación de operaciones<sup>10</sup>.

### **Bibliografía**

1. Amat, Oriol. Análisis de Estados Financieros: fundamentos y aplicaciones. Ediciones Gestión 2000. 5<sup>ta</sup> Edición. España, 1998.
2. Amat, O. Comprender la Contabilidad y las Finanzas. Ediciones Gestión 2000. 1<sup>ra</sup> Edición. España, 1998.
3. Bernstein, L. Fundamentos de análisis financiero. Editora McGraw Hill. 4<sup>ta</sup> Edición. España, 1997.
4. Blanco, A. Gestión del capital de trabajo: un diagnóstico de su aplicación. Tesis de Diploma dirigida por Lic. D. Espinosa, 2004.
5. Brealey, R. y Myers, S. Principios de Finanzas Corporativas. Mc Graw Hill. 2<sup>da</sup> Edición. Madrid 1998.
6. Demestre, A et al. Técnicas para analizar los estados financieros. Editorial Publicentro. 2<sup>da</sup> Edición.

---

<sup>9</sup> Ejemplo de estas herramientas se pueden mencionar: correos electrónicos, world wide web, interconexión entre computadoras.

<sup>10</sup> J. A. Fat. La administración financiera empresarial. Disponible en:  
<http://www.universidadabierta.edu.mx>



La Habana, 2002.

7. Demestre, A et al. Cultura financiera: una necesidad empresarial. Edición Publicentro. 1<sup>ra</sup> Edición. La Habana, 2003.
8. Fat, J. A. La administración financiera empresarial. Consultado en Marzo 2005. Disponible en: <http://www.universidadabierta.edu.mx/Biblio/F/Fat%20Jose-Admon%20financiera.htm>
9. Fat, J. A. Relación de finanzas con las funciones básicas de la empresa. Consultado en Mayo 2005. Disponible en: <http://www.universidadabierta.edu.mx/Biblio/F/Fat%20Jose-Relac%20finan.htm>
10. Gitman, L. Fundamentos de Administración Financiera. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba, 1986.
11. Guajardo, G. Contabilidad Financiera. Editora McGraw Hill. 2<sup>da</sup> Edición. México, 1999.
12. Kennedy, R. Estados Financieros: Formas, análisis e interpretación. Editorial Limusa. 7<sup>ma</sup> Edición. México, 1999.
13. León, C. A. Construcción de un estado de flujos. Consultado en Septiembre 2005. Disponible en: [http://www.temasdeclase.com/libros%20gratis/cambios/capuno/flujos1\\_1.htm](http://www.temasdeclase.com/libros%20gratis/cambios/capuno/flujos1_1.htm)
14. Maighs. Contabilidad. La base para decisiones gerenciales. Editorial Mac Graw Hill. 8<sup>va</sup> Edición. México, 1995.
15. Mateu, J. et al. ABC de la Contabilidad y Finanzas. Ediciones Gestión 2000.
16. Munilla, F. et al. Dinámica del Origen y la Aplicación de Fondos en la Gestión de la Liquidez. Evento Internacional CONTHABANA 2005. La Habana, 2005.
17. Principales períodos de la historia de las Finanzas. Consultado en Enero 2005. Disponible en: <http://ciberconta.unizar.es/leccion/fin016/200.htm>
18. Santandreu, E. Gestión de la financiación empresarial. Ediciones Gestión 2000. España, 2000.
19. Van Horne, Wachowicz. Fundamentos de administración financiera. 8<sup>va</sup> edición. Prentice Hall Hispanoamericana. 1997.
20. Weston, F. y E. Brigham. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial McGraw Hill. 10<sup>ma</sup> Edición. España, 1994.
21. Weston, F y T. Copeland. Finanzas en administración. Editorial McGraw Hill. 9<sup>na</sup> Edición. México, 1995.