

**Título: El capital de trabajo y su relación con el riesgo y el rendimiento empresarial. Ejemplo demostrativo.**

**Autora: MSc. Daisy Espinosa Chongo**

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

**e-mail: daisy.espinosa@umcc.cu**

**País: Cuba.**

## **Resumen**

La categoría cero riesgos no existe. Todas las decisiones financieras tomadas por los administradores de la empresa afectan positiva o negativamente el grado de liquidez y de rendimiento. A partir de lo anterior, dos cuestiones del manejo del capital de trabajo son: maximizar la rentabilidad y minimizar el riesgo. Sin embargo, ambos son directamente proporcionales. Con el desarrollo de este artículo se pretende definir los componentes del binomio riesgo – rendimiento y el impacto que sobre el mismo causan los diferentes niveles de capital de trabajo. Para ilustrar lo anterior, se incluyen dos ejemplos demostrativos a partir de la información real de dos instalaciones hoteleras.

## **Desarrollo**

El término capital de trabajo 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. De manera general este se puede definir como la inversión en los niveles de activo circulante y el financiamiento que se necesita para sostener al mismo.

Los administradores de la empresa diariamente deben tomar decisiones de todo tipo que tienen una implicación directa en las finanzas, de manera que las mismas afectan positiva o negativamente el grado de liquidez y de rendimiento (F. Weston y E. Brigham, 1994). Es por esta razón que los administradores financieros definen dos objetivos fundamentales del manejo del capital de trabajo:

1. maximizar la rentabilidad,
2. minimizar el riesgo.

Sin embargo, ambos objetivos son directamente proporcionales, lo que significa que cuando una de las variables aumenta, también lo hace la otra y viceversa.

Una vez introducidos los elementos anteriores, se hace necesario definir los componentes del binomio riesgo – rendimiento.

En este contexto, Van Horne y Wachowicz (1997) definen el rendimiento como el ingreso recibido sobre una inversión, la cual generalmente se expresa en porcentaje, en tanto F. Weston y E. Brigham (1994) la generaliza indistintamente como la corriente de flujo de efectivo y la tasa de rendimiento sobre los activos. Por su parte L. Gitman (1986) y G. E. Gómez (2004) consideran la rentabilidad como las utilidades después de gastos. Estos investigadores concuerdan en que por fundamentación teórica ésta se obtiene y aumenta por dos vías esenciales: la primera, aumentando los ingresos por medio de las ventas y la segunda, disminuyendo los costos pagando menos por las materias primas, salarios, o servicios que se presten. La autora se inclina más al análisis de la rentabilidad en forma de tasa, indicando la capacidad de los recursos para generar utilidades, como una vía más eficaz para los análisis relacionados con los niveles de capital de trabajo y su influencia en la rentabilidad empresarial.

Por su parte, la categoría riesgo en su definición, se asimila con mayor dificultad (Van Horne y Wachowicz, 1997). En términos muy simples, existe riesgo en cualquier situación en que no se conozca con exactitud lo que ocurrirá en el futuro. El riesgo es sinónimo de incertidumbre, que es la dificultad de poder predecir lo que ocurrirá en el futuro.

En la gestión financiera, el riesgo se asocia con la variabilidad de los resultados que se esperan (Van Horne y Wachowicz, 1997), derivándose de esto que es más arriesgado aquello que ofrece resultados más variables, sean positivos o negativos. Con respecto al análisis de los riesgos en un negocio, se pueden identificar tres fundamentales a evaluar: el riesgo comercial, el riesgo financiero y el riesgo operativo.

El riesgo comercial es el inherente al propio mercado en que se desempeña la empresa, donde es vital el análisis de la línea de negocios, la rama en la cual se opera y el entorno económico - financiero. El riesgo operativo se encuentra vinculado a las dimensiones óptimas de plantas y equipos, la utilización de los recursos y la relación con los niveles de venta; es decir, las condiciones de tecnología. El riesgo financiero es el relacionado con el nivel de endeudamiento y la relación entre financiamiento ajeno y propio; es decir, el análisis relacionado con la estructura financiera.

Vinculado al capital de trabajo, el riesgo significa peligro para la empresa por no mantener suficiente activo circulante para:

- Hacer frente a sus obligaciones de efectivo a medida que éstas ocurran. En este sentido, L. Gitman (1986) define el riesgo como la insolvencia que

posiblemente tenga la empresa para pagar sus obligaciones y expresa además que el riesgo es la probabilidad de ser técnicamente insolvente.

- Sostener el nivel apropiado de ventas (Van Horne y Wachowicz, 1997).
- Cubrir los gastos asociados al nivel de operaciones (criterio de la autora del artículo basado en la literatura revisada).

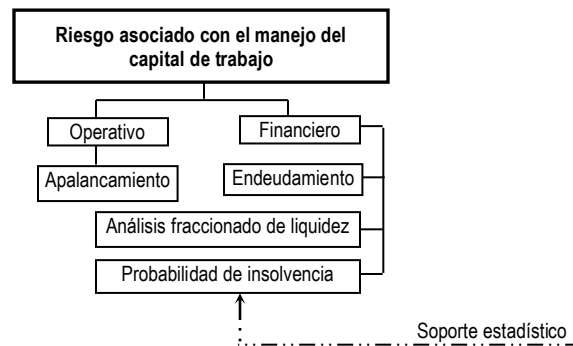
En este contexto y como una de las vías para medir el riesgo resultante de los cambios que provocan las decisiones tomadas por los administradores financieros, se propone la razón de solvencia o liquidez general:

$$\text{Liquidez general} = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Esta razón refiere 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).

Es importante señalar que en este marco se propone esta razón para la evaluación del riesgo, pero existen otras vías propuestas por la autora y que se explican detalladamente en su Tesis presentada en opción al grado científico de Master en Ciencias Económicas (Universidad de Matanzas, 2005). Estas alternativas se muestran a continuación:

**Figura 1: Vías alternativas para medir el riesgo asociado con el manejo del capital de trabajo.**



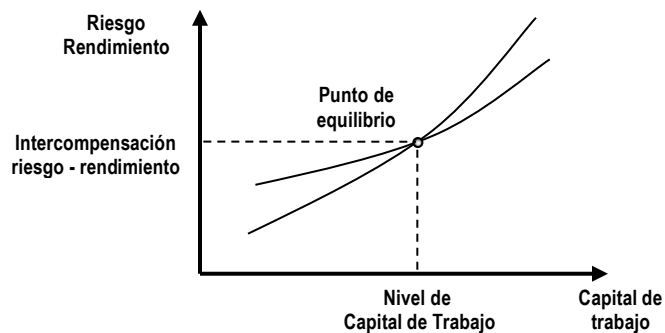
**Fuente:** Espinosa, Daisy. *Propuesta de un procedimiento para el análisis del capital de trabajo. Caso hotelero.* Tesis presentada en opción al grado científico de Master en Ciencias Económicas, dirigida por la Dra. Nury Hernández de Alba Álvarez. Universidad de Matanzas, 2005.

Ya consideradas las definiciones anteriores, es necesario analizar los puntos clave para reflexionar sobre un correcto análisis del capital de trabajo frente a la maximización de

la rentabilidad y la minimización del riesgo, sobre los cuales autores como L. Gitman (1986)<sup>i</sup>, F. Weston y E. Brigham (1994)<sup>ii</sup> y G. E. Gómez (2004)<sup>iii</sup> y Munilla (2005)<sup>iv</sup>, coinciden en que éstos son:

- La naturaleza de la empresa, siendo necesario ubicarla en un contexto de desarrollo social y productivo, pues la administración financiera en cada una es de diferente tratamiento. Así mismo, es importante destacar que la empresa es un subsistema del sistema sociedad y como tal, mantiene una relación de interdependencia con los otros subsistemas de la misma.
- La capacidad de los activos en la generación de utilidades, haciendo énfasis en la mezcla de circulantes y fijos y velando por el tiempo que cada uno de ellos necesita para avanzar a la forma de efectivo.
- Los costos de financiación, puesto que las empresas obtienen recursos por medio de los pasivos corrientes y los fondos a largo plazo, donde el análisis de lo económico, asociado con las diferentes alternativas de decisión es fundamental.

**Figura 2: Intercompensación riesgo – rendimiento en su relación con el capital de trabajo.**



**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 resumen, un administrador financiero debe buscar aquel punto de equilibrio particular entre el riesgo y la rentabilidad que se derivan de las diferentes decisiones que impliquen variaciones en el capital de trabajo, tal como lo muestra la Figura 2. Este punto de equilibrio se denomina intercompensación riesgo – rendimiento.

## Ejemplo Práctico

Una empresa muestra para dos períodos consecutivos el siguiente balance general resumido y el resultado neto alcanzado para ambos años.

<b>Cuentas (pesos)</b>	<b>Período 1</b>	<b>Período 2</b>
Activo circulante	2320121,14	1938304,23
Activo fijo	12764242,99	13042131,58
Otros activos	<u>349908,46</u>	<u>294552,63</u>
<b>Total de Activo</b>	<b>15434272,59</b>	<b>15274988,44</b>
Pasivo circulante	557648,73	963213,83
Pasivo a largo plazo	360404,63	399802,81
Patrimonio	<u>14516219,23</u>	<u>13911971,8</u>
<b>Total de Financiamiento</b>	<b>15434272,59</b>	<b>15274988,44</b>
<b>Resultado neto</b>	<b>24485,49</b>	<b>52457,07</b>

Un análisis muy general de las variaciones ocurridas en las cuentas corrientes de un período a otro muestra lo siguiente:

<b>Cuentas (pesos)</b>	<b>Período 1</b>	<b>Período 2</b>	<b>Variación</b>
Activo circulante	2320121,14	1938304,23	-381816,91
Activo fijo	12764242,99	13042131,58	277888,59
Otros activos	<u>349908,46</u>	<u>294552,63</u>	<u>-55355,83</u>
<b>Total de Activo</b>	<b>15434272,59</b>	<b>15274988,44</b>	<b>-159284,15</b>
Pasivo circulante	557648,73	963213,83	405565,10
Pasivo a largo plazo	360404,63	399802,81	39398,18
Patrimonio	<u>14516219,23</u>	<u>13911971,80</u>	<u>-604247,43</u>
<b>Total de Financiamiento</b>	<b>15434272,59</b>	<b>15274988,44</b>	<b>-159284,15</b>
<b>Resultado neto</b>	<b>24485,49</b>	<b>52457,07</b>	<b>27971,58</b>

Como se observa, las decisiones tomadas con relación al manejo de las cuentas corrientes indican:

- una disminución de los activos circulantes en 381816.91 pesos,
- un aumento en 405565.10 pesos del pasivo circulante, y
- un aumento del resultado neto de 27971.58.

Teóricamente, estos resultados deben conllevar a:

1. un aumento del riesgo debido a que la disminución de los activos circulantes y el aumento de los pasivos circulantes trae aparejado una disminución de la razón de liquidez general o solvencia, aumentando las posibilidades de incumplir con obligaciones empresariales

2. un aumento de la rentabilidad debido a que el riesgo y la rentabilidad son directamente proporcionales.

De forma práctica, estos resultados esperados se pueden verificar, los cuales se resumen en la siguiente tabla:

<b>Indicadores</b>	<b>Unidad de medida</b>	<b>Período 1</b>	<b>Período 2</b>	<b>Variación</b>
<i>Solvencia o Liquidez general</i>	<i>pesos</i>	<i>4,16</i>	<i>2,01</i>	<i>-2,15</i>
<i>Rendimiento de los activos totales</i>	<i>%</i>	<i>0,16</i>	<i>0,34</i>	<i>0,18</i>
<i>Rendimiento de los activos circulantes</i>	<i>%</i>	<i>1,06</i>	<i>2,71</i>	<i>1,65</i>
<i>Rendimiento de los activos fijos</i>	<i>%</i>	<i>0,19</i>	<i>0,40</i>	<i>0,21</i>

Efectivamente, los resultados esperados se ratifican:

- El *riesgo aumenta* porque el índice de Solvencia o Liquidez general disminuye considerablemente de 4.16 a 2.01 pesos de activos circulantes por cada peso de pasivo a corto plazo, lo que indica que la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones corrientes ha disminuido en un 52%  $(1-(2.01/4.16)*100)$ .
- La *rentabilidad aumenta* porque el rendimiento de activos: totales, circulantes y fijos aumenta; es decir, la habilidad de la empresa para generar un resultado neto positivo por cada peso de cada categoría de activo, es mayor, incrementando en 116%, 156% y 110% respectivamente.

No obstante a lo anterior se considera que las decisiones tomadas en el segundo período son favorables, pues aún cuando el riesgo aumente, todavía la empresa se encuentra en condiciones cómodas para enfrentar sus obligaciones a corto plazo con la inversión corriente; además de aumentar la rentabilidad de la inversión empresarial.

En el análisis de otro ejemplo, se observa cómo las decisiones inteligentes que se toman en cuanto a la forma en que se financian los activos circulantes con los pasivos circulantes, pueden conllevar a resultados positivos, logrando una compensación entre los elementos de la alternativa riesgo - rentabilidad.

<b>Cuentas (pesos)</b>	<b>Período 1</b>	<b>Período 2</b>
<i>Activo circulante</i>	<i>1938304,23</i>	<i>1894293,84</i>
<i>Activo fijo</i>	<i>13042131,58</i>	<i>12970811,56</i>
<i>Otros activos</i>	<i>294552,63</i>	<i>369470,05</i>
<b>Total de Activo</b>	<b>15274988,44</b>	<b>15234575,45</b>
<i>Pasivo circulante</i>	<i>963213,83</i>	<i>706449,41</i>
<i>Pasivo a largo plazo</i>	<i>399802,81</i>	<i>646426,84</i>

<i>Patrimonio</i>	<i>13911971,80</i>	<i>13881699,20</i>
<b>Total de Financiamiento</b>	<b>15274988,44</b>	<b>15234575,45</b>
<b>Resultado neto</b>	<b>24485,49</b>	<b>165279,51</b>

<b>Indicadores</b>	<b>Unidad de medida</b>	<b>Período 1</b>	<b>Período 2</b>
<i>Solvencia o Liquidez general</i>	<i>pesos</i>	<i>2,01</i>	<i>2,68</i>
<i>Rendimiento de los activos totales</i>	<i>%</i>	<i>0,16</i>	<i>1,08</i>
<i>Rendimiento de los activos circulantes</i>	<i>%</i>	<i>1,26</i>	<i>8,73</i>
<i>Rendimiento de los activos fijos</i>	<i>%</i>	<i>0,19</i>	<i>1,27</i>

Como se observa, las variaciones que han tenido lugar en las cuentas corrientes, han provocado una disminución del riesgo de no poder cumplir con las obligaciones corrientes, pues el índice de solvencia ha aumentado en un 33%, mientras que la rentabilidad de los activos totales se ha quintuplicado, aumentando la habilidad de la empresa para generar resultados positivos a partir de la explotación de sus recursos.

Concluyendo, una empresa puede tomar decisiones que logren mantener resultados favorables de riesgo; es decir, niveles aceptables por parte de los directivos. Así mismo también se pueden combinar estos resultados para lograr altos niveles de rentabilidad de sus recursos.

### **Bibliografía**

1. Espinosa, D. 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.
2. Gitman, L. Fundamentos de Administración Financiera. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba, 1986.
3. Gómez, G. E. Administración del capital de trabajo. Consultado en Marzo 2005. Disponible en: <http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%205/administracioncapitaltrabajo.htm>
4. 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.
5. Van Horne, Wachowicz. Fundamentos de administración financiera. 8<sup>va</sup> edición. Prentice Hall Hispanoamericana. 1997.
6. Weston, F. y E. Brigham. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial McGraw Hill. 10<sup>ma</sup> Edición. España, 1994.

7. Weston, F y T. Copeland. Finanzas en administración. Editorial McGraw Hill. 9<sup>na</sup> Edición. México, 1995.

---