

Título: Políticas de Capital de Trabajo y su influencia en el riesgo y la rentabilidad empresarial.

Autora: MSc. Daisy Espinosa Chongo

Profesión: Profesora de la Universidad de Matanzas Camilo Cienfuegos.

e-mail: daisy.espinosa@umcc.cu

País: Cuba.

Resumen

Las políticas del capital de trabajo están asociadas a las decisiones que toman los directivos de las finanzas en relación con los niveles de activo y pasivo circulantes que se fijen para realizar las operaciones de la empresa. Estos niveles tienen un impacto directo en el binomio riesgo – rentabilidad empresarial. A partir de lo anterior, en el artículo se explican las bases que sustentan la asociación de los niveles de activos y pasivos circulantes con los niveles de operación, el contenido de cada una de las políticas de capital de trabajo: de inversión y financiación a corto plazo, así como el impacto de las mismas en la alternativa riesgo - rentabilidad.

Desarrollo

Las políticas del capital de trabajo están asociadas a los niveles de activo y pasivo circulante que se fijen para realizar las operaciones de la empresa, teniendo en cuenta su interrelación, así como con los niveles operativos, por lo que se pueden categorizar tres elementos fundamentales en este sentido (L. Gitman, 1986; F. Weston y E. Brigham, 1994; Van Horne y Wachowicz, 1997 y E. Santandreu, 2000):

- Nivel fijado como meta para cada categoría de activo circulante: política de inversión circulante.
- La forma en que se financiarán estos activos circulantes: política de financiamiento circulante.
- Los efectos de estos niveles en el binomio riesgo - rentabilidad.

Existe una estrecha relación entre la inversión, la financiación y las operaciones de la empresa, aspecto fundamental en la comprensión de las políticas del capital de trabajo, para lo cual, antes de establecer los elementos teóricos relacionados con éstas y su influencia sobre el riesgo y la rentabilidad, se hace necesario establecer las bases que sustentan la problemática de la asociación de los niveles de activos y pasivos circulantes con los niveles de operación.

F. Weston y E. Brigham (1994)ⁱ, en su afán de establecer métodos para el pronóstico financiero, se refiere a relaciones, dos de ellas relevantes en este marco: la primera, entre las ventas y la inversión en activo circulante, y la segunda, entre las ventas y el financiamiento espontáneo. La primera relación este autor la define de *causalidad*, puesto que la demanda de ventas es la causa de que se invierta en inventarios, en cuentas por cobrar y en la mantención de efectivo. Por otro lado define la importancia de la *estabilidad* para lograr pronósticos más cercanos a la realidad. En su modelo de cálculo de los EFRⁱⁱ o Requerimiento de Fondos Externos, este autor muestra una relación lineal entre las ventas y las cuentas por cobrar y los inventarios asumiendo el crecimiento de los fondos espontáneos y los activos circulantes, en relación directa con las ventas, suponiendo de esta forma linealidad en dos relaciones: 1) ventas - activos circulantes y 2) ventas - financiamiento espontáneo.

Por su parte, Van Horne y Wachowicz (1997) reconoce estas relaciones, pero así también la inconsistencia de crecimientos estables. Respecto a lo anterior explica que para cada nivel de ventas puede establecerse diferentes niveles de activos y pasivos circulantes. Así mismo para cada nivel de activo circulante pueden establecerse diferentes niveles de pasivo circulante, lo que da paso a las políticas de inversión y financiación a corto plazo.

Políticas de inversión a corto plazo y su influencia en el riesgo y la rentabilidad.

Las políticas de inversión a corto plazo están asociadas con las decisiones que se toman sobre los niveles de cada uno de los activos circulantes en relación con los niveles de ventas de la empresa. Según Van Horne y Wachowicz (1997), para cada nivel de ventas pueden corresponderse diferentes niveles de activo circulante, lo cual gráficamente es como muestra la figura 1a).

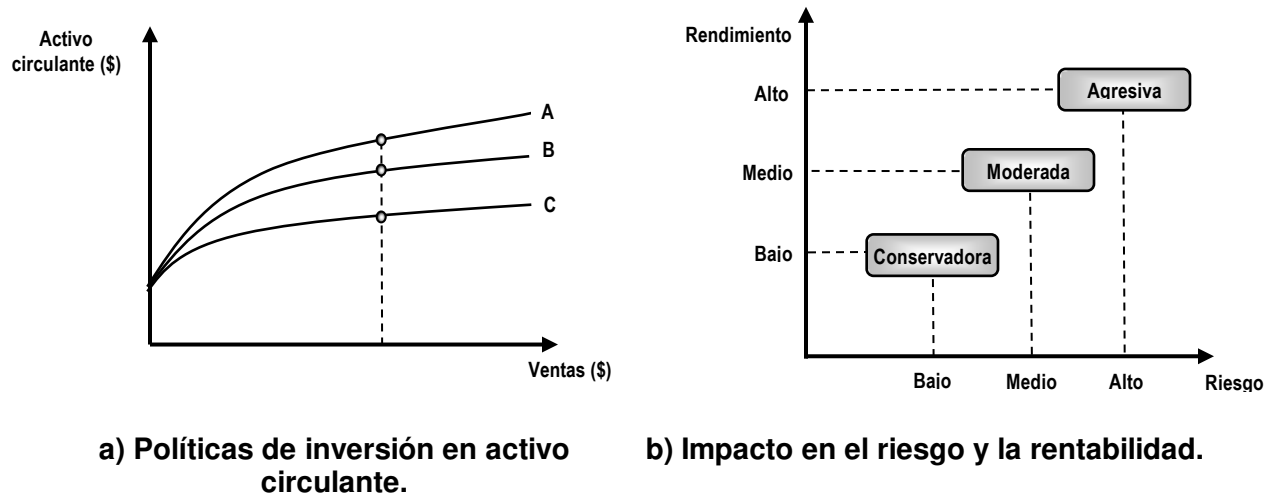
Las políticas que se pueden implementar a raíz de lo anterior pueden clasificarse en: relajada o conservadora, restringida y moderada (F. Weston y E. Brigham, 1994 y Van Horne y Wachowicz, 1997), las cuales se argumentan a continuación.

La política relajada o conservadora, es una política bajo la cual se aseguran elevados niveles de activos circulantes. Con ella se considera a la empresa preparada para cualquier eventualidad, manteniéndose cantidades relativamente grandes de efectivo e inventarios y a través de lo cual, las ventas se estimulan por medio de una política liberal de crédito, dando como resultado un alto nivel de cuentas por cobrar. En la Figura 1a), la curva A es la exponente de esta política. Como resultado de la aplicación

de esta política, será mayor la liquidez y por lo tanto menor el riesgo de insolvencia, así como menor la rentabilidad.

Por su parte, la política restringida o agresiva es una política bajo la cual el mantenimiento de efectivo, inventarios y cuentas por cobrar es minimizado; es decir, se mantienen cantidades relativamente pequeñas de activo circulante. Como consecuencia de esta política, el riesgo y la rentabilidad de la empresa se verán elevados. Esta política en la Figura 1a), se corresponde con la curva C.

Figura 1: Políticas de inversión en activo circulante y su impacto en el riesgo y la rentabilidad.



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.

La política moderada o intermedia, sin embargo, 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 éstos. En la Figura 1a), la curva B se corresponde con este comportamiento.

De manera general se puede enfatizar en el impacto sobre el riesgo y la rentabilidad que tienen las políticas, tal como lo muestra la Figura 1b).

Todo lo anterior conlleva a interiorizar que al determinar la cantidad o nivel apropiado de activos circulantes, el análisis del capital de trabajo debe considerar la compensación entre rentabilidad y riesgo, donde mientras mayor sea el nivel de activo circulante,

mayor será la liquidez de la empresa, si todo lo demás permanece constante; así mismo, con una mayor liquidez es menor el riesgo, pero también lo será la rentabilidad. Es importante destacar que para cada nivel de rendimiento, se puede mantener un nivel mínimo de activo circulante que permita desarrollar las operaciones empresariales de forma exitosa.

Disminuir el nivel de inversión en activo 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. Por otro lado, un aumento en los valores de activo circulante 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. 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.

Políticas de financiamiento a corto plazo y su influencia en el riesgo y la rentabilidad.

Es importante tomar todas las medidas necesarias para determinar una estructura financiera, 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 (F. Weston y E. Brigham, 1994; Van Horne y Wachowicz, 1997 y E. Santandreu, 2000). 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 de la empresa. De ahí la importancia de determinar la forma en que la empresa financia sus activos circulantes fluctuantes. De esta forma, las políticas de financiamiento de la inversión circulante son: la agresiva, la conservadora y la de autoliquidación o coordinación de vencimientos. Estas políticas se explican a continuación.

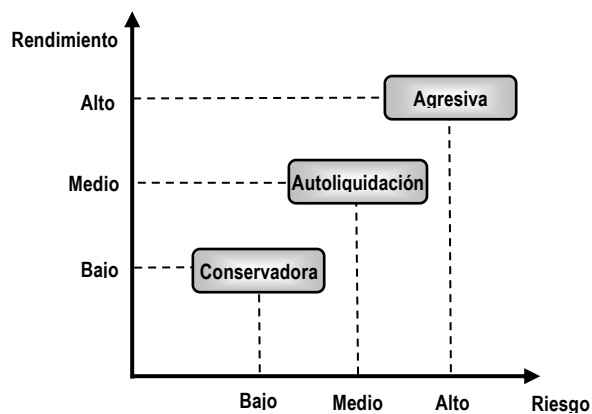
La política agresiva o compensatoria prevé que la empresa financie la totalidad de sus activos fijos con capital a largo plazo, pero también que financie una parte de sus activos circulantes permanentes con fondos a corto plazo de naturaleza no espontánea (F. Weston y Brigham, 1994). Esta posición es agresiva puesto que 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, como la deuda a corto plazo es generalmente más económica que la deuda a largo

plazo, asumir esta política se asocia a la disposición de sacrificar la seguridad ante la oportunidad de obtener utilidades más altas. Esta es una política de altos niveles de riesgo y rentabilidad (L. Gitman, 1986 y F. Weston y E. Brigham, 1994).

En situación de política conservadora, se utiliza el capital permanente para financiar todos los requerimientos de activos permanentes y satisfacer algunas o todas las demandas estacionales. En la aplicación de esta política, la empresa usa una pequeña cantidad de crédito no espontáneo a corto plazo para satisfacer sus niveles más altos de requerimientos, pero también satisface una parte de sus necesidades estacionales “almacenando liquidez”. Consiste en el uso de capital a largo plazo para financiar todos los activos permanentes y algunos activos circulantes temporales, lo que denota bajos niveles de riesgo y rentabilidad.

Por su parte, la política de autoliquidación o coordinación de vencimientos requiere que se coordinen los vencimientos de los activos y pasivos circulantes. 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 pasivosⁱⁱⁱ. Esta política busca un equilibrio entre los niveles de riesgo y rentabilidad (F. Weston y E. Brigham, 1994).

Figura 2: Políticas de financiamiento corriente y su impacto en el riesgo y la rentabilidad.



Fuente: elaboración propia.

Las tres políticas que se describieron anteriormente y su impacto en el riesgo y la rentabilidad, se pueden observar en la Figura 2. Éstas se distinguen por las cantidades relativas de deudas a corto plazo. La política agresiva exige mayor uso de deudas a

corto plazo no espontáneo, mientras que la política conservadora requiere el mínimo de estos recursos, en tanto la coordinación de vencimiento tiene en cuenta un punto intermedio.

Generalizando, 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^{iv}.

Aún cuando la deuda a corto plazo es 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 fundamentales.

- 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 la empresa solicita en préstamo fuertes cantidades sobre una base a corto plazo, puede llegar a encontrar que es incapaz de rembolsar sus deudas y puede también hallarse en una posición financiera tan débil, que el prestamista se rehúse a extender más créditos; esto también podría llevar a la empresa a la quiebra.

Conclusiones

En resumen, las suposiciones de riesgo y rentabilidad que se han expuesto, 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 capital de trabajo. Sin embargo, compensar la rentabilidad de esta estrategia, es el riesgo incrementado para la empresa.

Bibliografía

- 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.
- Gitman, L. Fundamentos de Administración Financiera. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba, 1986.
- Weston, F. y E. Brigham. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial McGraw Hill. 10^{ma} Edición. España, 1994.

Weston, F y T. Copeland. Finanzas en administración. Editorial McGraw Hill. 9^{na} Edición. México, 1995.

Van Horne, Wachowicz. Fundamentos de administración financiera. 8^{va} edición. Prentice Hall Hispanoamericana. 1997.

Santandreu, E. Gestión de la financiación empresarial. Ediciones Gestión 2000. España, 2000.

ⁱ F. Weston y E. Brigham. Fundamentos de administración financiera. 1994.

ⁱⁱ Del término en inglés: *External funds required*.

ⁱⁱⁱ En realidad existen dos factores que se encargan de evitar una exacta coordinación de vencimientos. El primero consiste en la existencia de incertidumbre en la vida de los activos y el segundo en que se deben usar algunos recursos de capital contable común y dichos recursos no tienen fechas de vencimiento (F. Weston y Brigham, 1994).

^{iv} Aunque las tasas de interés a corto plazo en ocasiones son superiores a las tasas a largo plazo, por lo general son inferiores – de manera contraria puede tratarse 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 lo que haríamos con préstamos a corto plazo, que se renueva en forma continua al vencimiento.