



UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

DEPARTAMENTO DE DIRECCIÓN EMPRESARIAL  
ÁREA DE POSGRADO Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA FINANCIERA  
(EGF VI)

PROPUESTA DE MATRIZ DE DECISIÓN PARA LA SELECCIÓN  
DE UNA ESTRATEGIA FINANCIERA DE CORTO PLAZO

AUTOR:  
Moisés Adán Rodríguez Gutiérrez

Managua, Nicaragua  
Agosto 2015

## Tabla de contenido

RESUMEN .....	i
1 INTRODUCCIÓN .....	1
2 IMPORTANCIA DE LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO .....	7
2.1. Importancia de la Administración del Efectivo como elemento del Capital de Trabajo .....	9
2.2. Importancia de la Administración de las Cuentas por Cobrar como elemento del Capital de Trabajo .....	11
2.3. Importancia de la Administración del Inventario como elemento del Capital de Trabajo ..	12
2.4. Importancia de las Cuentas por Pagar como elemento del Capital de Trabajo (Proveedores). .....	14
3 CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LA ESTRATEGIA FINANCIERA A CORTO PLAZO A TRAVÉS DE UN MÉTODO.....	16
3.1. Políticas Financieras del Capital de Trabajo.....	18
3.2. Mecanismos de Evaluación de una estrategia relacionada al Capital de Trabajo.....	21
4 PROPUESTA DE MATRIZ DE DECISIÓN .....	24
4.1 Metodología para la Toma de Decisiones.....	26
4.2 Elementos de Análisis para el Proceso de Toma de Decisión .....	28
4.3 Matriz de Decisión.....	30
5 CONCLUSIONES .....	36
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	39

## RESUMEN

Esta investigación presenta una propuesta metodológica para la toma de decisiones que permitan un manejo eficiente del capital de trabajo a corto plazo de la empresa y pretende enriquecer la estructuración de las mismas. El objetivo final es mostrar cómo es posible a través de esta metodología, una adecuada estructuración de un proceso de decisión, usando modelos y herramientas adecuadas que puede ser útiles en decisiones sobre el manejo del capital de trabajo, que permitan hacer una evaluación de alternativas de decisión estratégicas.

La perspectiva que se plantea sobre la administración del capital en trabajo, toma en cuenta los distintos componentes de la empresa, como son las cuentas por cobrar y por pagar, los inventarios y los proveedores; dichos elementos están interrelacionados en las operaciones de la empresa y las decisiones relacionadas a cada uno de ellos afectan el comportamiento de los flujos de efectivo y de la rentabilidad.

El presente ensayo investigativo, plantea una propuesta que permita relacionar los procesos y los modelos de decisión aplicables a las decisiones de capital en trabajo, y llegar a formular alternativas de decisión que se enfoquen en el valor del negocio y por ende en la rentabilidad y flujos de efectivo, considerando los distintos elementos de la organización de manera integral. Por otra parte, el desarrollo de la tecnología y la innovación en materia de administración moderna, presentan oportunidades destacadas para mejorar notablemente la administración del capital en trabajo.

La investigación, se basa en criterios teóricos referidos al Capital de Trabajo a través de una metodología, planteando dos postulados principales referentes a su gestión, como es la Inversión, que se traduce a un incremento en el nivel de ventas y por lo tanto un mayor nivel de inversión en inventarios y cuentas por cobrar, y el Financiamiento, el que conlleva a un apalancamiento interno o externo. Las variaciones del resultado de invertir y financiar la operación del Capital de Trabajo según el criterio seleccionado, sea relajado o restringido se harán evidentes en los componentes del estado de situación financiera y en el estado de resultados.

## 1 INTRODUCCIÓN

“La planificación es el proceso de establecer objetivos y escoger el medio más apropiado para el logro de los mismos antes de emprender la acción”, Leonard (1997:7), este planteamiento precede a la toma de decisiones. Por su parte Reyes (1994: 52), dice que la planificación la concibe como “la función que tiene por objetivo fijar el curso concreto de acción que ha de seguirse, estableciendo los principios que habrán de orientarlo, la secuencia de operaciones para realizarlo y las determinaciones de tiempo y números necesarios para su realización”.

Partiendo del enfoque de estos autores, la decisión de implementar una estrategia financiera está precedida de un proceso de planificación, que contiene una propuesta general que combina y adecua los objetivos de una organización dentro de un entorno económico cambiante. Esta propuesta toma en cuenta la naturaleza de la empresa, el sector económico al que pertenece y el comportamiento del mismo en la economía nacional e internacional, además de necesitar de información contable confiable, actualizada y sistematizada, todo esto en conjunto son elementos básicos para estructurar una estrategia financiera, e igual de importante es el perfil y la visión del gerente financiero, quien debe razonar que en un ambiente de cambios acelerados, la administración del riesgo implica un desafío y una oportunidad que debe ser afrontada con un método.

Como identificación principal de la problemática que antecede el proceso de estructurar una estrategia financiera, se observa que en el ámbito nacional, la mayoría de las empresas utilizan los datos financieros principalmente como insumo para calcular el pago de impuestos y no aprovechan la oportunidad de maximizar los beneficios que implica llevar registro detallado de las finanzas; El presidente del Consejo Superior de la Empresa Privada (COSEP), José Adán Aguerri, reconoce esta debilidad, sin embargo expresa que “eso sucede en todos los países de América Latina, no es un fenómeno solo de Nicaragua” principalmente por el tema de la informalidad.

Donnelly, Gibson e Ivancevich, (1999), opinan que la planificación financiera necesita que los gerentes tomen decisiones respecto a cuatro elementos fundamentales de un plan, los

objetivos, las acciones, los recursos y la implantación. La gestión financiera requiere también de visión, criterios y conocimiento, por lo que se hace determinante que el gerente financiero comprenda el ciclo de las cuentas de corto plazo, mejor conocidas como Capital de Trabajo y que de esta forma lo administre eficientemente, que reconozca el potencial que tiene una empresa en sus operaciones corrientes y que influyen directamente en su crecimiento, además de alcanzar la capacidad de distinguir y aprovechar las distintas vías disponibles para financiar o invertir en su operación.

Lo planteado anteriormente justifica la necesidad de concebir el plan de acción para seleccionar una estrategia financiera adecuada al tipo de organización, tomando en cuenta criterios, políticas y fundamentos teóricos que respalden las decisiones del gerente financiero con el fin de implementarla con éxito. Por otra parte, la situación planteada en el ámbito empresarial nacional revierte de gran importancia este ensayo ya que a través de esta investigación se pretende brindar herramientas de decisión gerencial, que permitirá a las empresas utilizar los datos financieros para gestionar con mayor calidad sus organizaciones y maximizar su rendimiento.

Por lo que esta investigación define como problema de investigación, la necesidad de un método que responda a tres grandes interrogantes, ¿Cómo determinar una estrategia financiera adecuada según el tipo de organización?, ¿Cómo relacionar los planteamientos teóricos de la estructura del capital de trabajo contemplando su naturaleza económica?, ¿Cómo seleccionar la estrategia financiera adecuada basándose en fundamentos teóricos?, para dar respuesta a estas interrogantes este estudio declara como objetivo principal *Proponer una matriz de decisión para la selección de estrategias financieras a corto plazo basada en fundamentos teóricos.*

Este planteamiento principal determina el alcance de esta investigación, ya que independiente del tamaño de la organización, el enfoque para la elaboración de esta matriz de decisiones se basa en procedimientos, criterios y políticas fundamentadas en opiniones de autores sobre el tema, lo que permite proyectar estas estrategias en un universo amplio de organizaciones. La selección de las estrategias financieras a corto plazo para la elaboración de este ensayo, está determinada por la naturaleza intrínseca de las mismas en el desarrollo

económico de la institución, la disponibilidad de recursos y el nivel de incidencia del gerente financiero en su desarrollo.

Para alcanzar el objetivo principal de esta investigación, se desarrolla tres aspectos básicos; la importancia de aplicar una metodología para el proceso de selección de la estrategia financiera, la homologación de los criterios que medirán el factor de riesgo indistintamente del sector económico al que pertenezca la empresa y finalmente la elaboración de un procedimiento integral para la selección de la decisión financiera, de donde se derivan los objetivos específicos del ensayo.

La investigación da respuesta a estos aspectos con el cumplimiento de tres objetivos específicos, que a su vez conforman el desarrollo del estudio.

El primer objetivo consiste en “Determinar la importancia de la administración del capital de trabajo”.

La implementación de una estrategia financiera, debe incidir positivamente en una eficiente administración del efectivo disponible, en establecer políticas de crédito que constituyan un estímulo y ello beneficie las ventas, definir adecuadamente el financiamiento corriente y que el manejo de los inventarios se desarrolle bajo un criterio permanente de reducción de los costos asociados con estos.

El segundo objetivo consiste en “Relacionar los criterios teóricos referidos al Capital de Trabajo con las particularidades de una organización según su naturaleza económica a través de una metodología”.

El primer criterio es el *origen de los recursos de las operaciones a corto plazo*, para R. Kennedy (1999) y E. Santandreu (2000) el origen del capital de trabajo puede ser estático o dinámico. Con origen estático se refieren al excedente del activo circulante sobre el pasivo 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. En el caso del

origen dinámico, se refieren a recursos generados a través de las operaciones de la organización. Los resultados económicos del Capital de Trabajo, deben 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. Como parte de un proceso, el origen de los recursos, es el resultado de un sistema de información interno de la empresa y cuanto mayor sea la calidad de esta información, mejor serán los resultados, puesto que estará basado en información actualizada y confiable lo que permitirá establecer un pronóstico.

Como segundo criterio para relacionar los fundamentos teóricos, están *las políticas financieras a corto plazo*. F. Weston y E. Brigham, (1994) las definen como: Relajada o conservadora, también denominada Política de gato gordo, el resultado de esta política, será mayor liquidez y por lo tanto menor el riesgo de insolvencia, así como menor la rentabilidad. La política Restringida o agresiva, también denominada Política de apoyo mediano, este enfoque apunta a un mantenimiento de efectivo, inventarios y cuentas por cobrar minimizado; el resultado de esta política, el riesgo y la rentabilidad de la empresa se verán elevados y la política Moderada o intermedia, 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 éstos.

Como ultimo criterio, se plantea *el riesgo*, el cual 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.

Estos enfoques plasman las concepciones de diversos autores sobre los tres ejes de decisión para la selección de una estrategia financiera referida al Capital de Trabajo, las políticas, los recursos y el tipo de riesgo que afecta la selección e implementación de una estrategia financiera de corto plazo en relación al capital de trabajo. Y son la base para la formulación del tercer objetivo específico de esta investigación.

El tercer objetivo consiste en “Proponer una matriz de decisión” para seleccionar una estrategia financiera a corto plazo, que nos permita brindar elementos para seleccionar la estrategia a corto plazo apropiada para una organización, basados en fundamentos teóricos”.

Ri Van Horne y Wachowicz (1997) afirman la posibilidad de alcanzar por medio de la fundamentación teórica, el diseño y la implementación de estrategias financieras que permitan a las empresas crecer económicamente mediante la inversión y el financiamiento de sus operaciones de corto plazo. Para alcanzar impacto en el perfil del gerente financiero, este ensayo propone una matriz de decisiones que conlleve a la selección de una estrategia financiera a corto plazo a partir del análisis de la estructura que conforma el capital de trabajo y de las tres variables de decisión por medio de un método fundamentado en los criterios de autores.

Este ensayo se define como una investigación académica, siguiendo la orientación metodológica planteada por Hernández Sampieri, quien inicia el proceso investigativo planteando una problemática y su objetivo, los mismos deben de ser el resultado de cuestionamientos que justifiquen la investigación. La misma es de tipo descriptivo - explicativo con un enfoque cualitativo, orientado a aportar una matriz de decisión para la selección de una estrategia financiera de corto plazo referida al capital de trabajo basada en criterios de autores. El instrumento utilizado es el análisis documental, que consiste en realizar un estudio de



información de tipo financiera, referida a la gestión del capital de trabajo. Se aplican las técnicas de gabinete, puesto que permiten fortalecer el fundamento teórico con la investigación bibliográfica. El Fichaje, permite fijar conceptos y datos relevantes, mediante la elaboración y utilización de fichas para registrar organizar y precisar aspectos importantes considerados en las diferentes etapas de la investigación. Las fichas aplicadas son, ficha de resumen: utilizadas para la síntesis de conceptos y aportes de diversas fuentes, fichas textuales: utilizadas para la transcripción literal de contenidos, sobre su versión bibliográfica o fuente informativa original y fichas bibliográficas: utilizadas permanentemente en el registro de datos sobre las fuentes recurridas con el fin de llevar un registro de aquellos estudios, aportes y teorías que dieron el soporte científico a la investigación.

Esta técnica permite la identificación priorizada de los autores de las diferentes fuentes de consulta, que luego son sistematizadas para construir los fundamentos teóricos y así tener dominio total de los diferentes elementos que conforman la investigación.

La limitación que plantea esta investigación está radicada es su validez, por ser de carácter únicamente teórico y carecer de la aplicación práctica. Sin embargo aporta en gran medida al proceso de la toma de decisiones ya que plantea un método estándar de análisis de la estructura del capital de trabajo, lo que permite determinar las acciones a seguir para la administración eficiente de los recursos a corto plazo y reconocer las oportunidades de inversión y financiamiento de los mismos.

Como sumario se destacan los aspectos fundamentales de esta investigación, que están comprendidos en el desarrollo de los tres objetivos específicos mencionados y se exponen de manera organizada en el desarrollo de esta investigación, respondiendo un esquema estructurado de la siguiente manera:

Capítulo 1. Introducción. En este capítulo se esboza en contenido general del ensayo, se plantea y justifica las razones de desarrollar un ensayo académico para abordarlo, se define el problema principal identificando el objetivo general y los objetivos específicos, así mismo se plantea la metodología propuesta y las limitaciones que presenta la implementación de la misma.

Capítulo 2. Importancia de la administración del capital de trabajo. En este capítulo se aborda la relevancia de conocer y comprender la estructura del Capital de Trabajo, para tomar decisiones operativas, de inversión o financiamiento que influyen en el crecimiento de la organización.

Capítulo 3. Criterios de selección de la estrategia financiera a corto plazo a través de un método. En este apartado se presentan los criterios que dan soporte al presente trabajo de investigación, así como las bases teóricas de la interrelación entre las cuentas del capital de trabajo en torno a tres ejes fundamentales, políticas, recursos y riesgo para el tratamiento de operaciones de corto plazo.

Capítulo 4. Propuesta de matriz de decisión. Este capítulo contempla partir de las concepciones teóricas que contribuyan a la elaboración de una matriz de decisión, para diseñar una estrategia de corto plazo del manejo del capital de trabajo, adecuada al tipo de organización.

## **2 IMPORTANCIA DE LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO**

La importancia de tener estrategias financieras claras y aplicarlas de manera correcta, es que conducen a resultados económicos muy favorables. Las empresas muchas veces pueden tener un buen producto de venta, con buenas instalaciones y tecnología de punta, pero si el área de las finanzas no lleva a cabo un buen papel y no se toman las decisiones correctas, puede haber problemas importantes en la organización.

Fred (1997), opina que antes de decidir la puesta en práctica de una estrategia financiera es primordial conocer con qué recursos económicos cuenta la organización, determinar el uso más rentable y productivo que debe dársele a dichos recursos, estudiar cuáles son los resultados que se esperan y establecer el valor financiero o efectivo del negocio. Todo ello contribuirá a tomar decisiones acertadas en cuanto a qué cursos de acción implementar y a prevenir consecuencias negativas futuras que pudieran impedir el cumplimiento de objetivos y por ende frenar el progreso de la organización.

Existen elementos básicos para el diseño e implementación de estrategias financieras que se derivan de los sistemas de información de la empresa, a continuación se detallan elementos de información básicos que sirven de insumo en el proceso de toma de decisiones para el manejo del capital de trabajo:

- a) Estados Financieros proyectados: Es una técnica básica para diseñar e implementar estrategias porque permite a la organización estudiar los resultados esperados de diversas acciones y enfoques. Este tipo de análisis se puede utilizar para pronosticar las consecuencias de diversas decisiones en la implementación. Unos Estados Financieros pro forma permiten a las organizaciones calcular las razones financieras proyectadas de acuerdo con diversos escenarios para implementar estrategias. Las razones financieras, cuando se comparan con los años anteriores y los promedios de la industria, ofrecen información valiosa en cuanto a la viabilidad de diversos enfoques para la implementación de estrategias.
- b) Presupuestos Financieros: Es un documento que detalla cómo se obtendrán y gastarán los fondos dentro de un plazo determinado. La presupuestación financiera es un método para especificar qué se debe hacer para lograr la debida implementación de las estrategias. No se debe considerar como un instrumento que sirve para limitar los egresos, sino más bien como un método que sirve para obtener el uso más rentable y productivo de los recursos de la organización. Los presupuestos financieros son la asignación planificada de los recursos de la empresa, basada en los pronósticos del futuro.

Tomando en cuenta lo anteriormente planteado, se puede reconocer la importancia de la información financiera para llevar a cabo los procesos de identificación y selección de acciones adecuadas, para la solución de problemas específicos.

Para Gitman (2003) una de las principales responsabilidades del administrador financiero es revisar y analizar las propuestas de inversión para asegurarse de que sólo se realicen aquellas

que contribuyan positivamente al valor de la empresa. A través de varias técnicas y herramientas, los administradores financieros estiman los flujos de efectivo que generará una inversión y luego aplican técnicas apropiadas de decisión para evaluar el impacto de la inversión sobre el valor de la empresa.

Según Sánchez (2000), la importancia del capital de trabajo en las empresas, radica principalmente en que representa la inversión que el empresario tiene destinada para producir ingresos futuros a través de las ventas. También representa los recursos netos propiedad del empresario, destinados a las operaciones normales de la empresa y bajo una gestión eficiente es la parte de la inversión del empresario destinada a la obtención de utilidades a través de la operación normal de la empresa, es decir, mediante el logro de ventas y es responsabilidad del gerente financiero validar continuamente sus proyecciones, contra la realidad.

Para entender mejor la importancia de la gestión del capital de trabajo, se describe a continuación el ciclo de las transacciones a corto plazo con la ayuda de dos definiciones tomadas de obras diferentes: Moreno y Rivas (2003, p. 9) “Tiempo promedio que transcurre entre la adquisición de mercancía, su venta, y finalmente su recuperación convertida en efectivo”. Ochoa (2009, p. 379) “Tiempo que transcurre entre la recepción de la mercancía, su venta, y el cobro a los clientes por las ventas de mercancía”.

El Ciclo Financiero u Operativo a Corto Plazo se inicia con aportaciones en Efectivo, y puede también obtenerse Financiamiento a Corto Plazo (Proveedores), para que estos recursos se empleen en la adquisición de Mercancía (Inventario) para ser Vendida; en este momento se agrega la utilidad, que se transforma en Cuentas por Cobrar (Clientes), y que por último se convierten en Efectivo.

### **2.1. Importancia de la Administración del Efectivo como elemento del Capital de Trabajo**

El efectivo es el concepto más importante del capital de trabajo. La empresa que no genera Flujo de Efectivo en su operación tenderá a desaparecer, aquellas con alta generación de efectivo tienen éxito y penetran en el mercado con cierta facilidad.

La alta generación de efectivo se realiza con productos con amplio margen de utilidad y cuyo Ciclo Financiero a Corto Plazo es reducido. Esto debe ir acompañado de un precio competitivo, con una calidad permanente y un buen servicio que le dan un valor agregado al producto.

La Administración del Efectivo dentro de una empresa busca manejar de la manera más eficiente los Flujos de Efectivo que la empresa necesita para operar normalmente. La Administración del Efectivo planea, organiza, dirige y controla estos flujos desde que entran a la empresa vía Crédito o Cobranza, hasta su salida como pago a Proveedores.

Esta administración debe enfocar su esfuerzo a recolectar, distribuir e invertir el efectivo para evitar despilfarros, lo cual se logra ejerciendo un estrecho control sobre las erogaciones a realizar, para que no se hagan gastos superfluos.

Reducir al mínimo los imprevistos, para ello hay que prever cuándo llegarán a la empresa y en qué forma la impactarán. El control de la inversión, esto sucede cuando en algún periodo del ciclo económico de la empresa se efectúan inversiones en exceso, y que provocan una lenta recuperación del efectivo, razón por la cual es aconsejable ajustarse al presupuesto de caja, para evitar que la empresa se vea comprometida por falta de liquidez. El aprovechamiento de descuentos, en este caso es aconsejable que la organización se anticipe el pago de las obligaciones que causen intereses o que signifiquen obtener un beneficio, solo cuando se cuente con excedentes de efectivo y finalmente las inversiones de recuperación inmediata, lo que ocurre cuando la empresa tiene como fin efectuar inversiones con vencimientos escalonados, para evitar problemas de liquidez y obtener rendimientos adicionales, mientras no se utilicen los recursos para cumplir compromisos o inversiones proyectadas.

De acuerdo a Montaña (1992), en Finanzas existen dos opciones con respecto al efectivo que deben mantenerse en equilibrio, la liquidez y la rentabilidad, lo que significa tener dinero disponible para pagar las deudas o invertirlo dentro de la empresa para generar utilidades. Por lo que es necesario que el empresario conozca de antemano cuáles son sus compromisos y con qué recursos financieros cuenta para poder cumplirlos oportunamente; además debe analizar en

forma concreta las características y peculiaridades de su empresa, para poder determinar los requerimientos necesarios de la función del efectivo y del mercado en el que se desenvuelve, a fin de fijar los niveles adecuados de inversión.

## **2.2. Importancia de la Administración de las Cuentas por Cobrar como elemento del Capital de Trabajo**

Las Cuentas por Cobrar constituyen uno de los conceptos más importantes del Activo Circulante. La importancia está relacionada directamente con el giro del negocio y la competencia. La Administración de Cuentas por Cobrar es parte de la Administración del Capital de Trabajo, refleja su impacto financiero en el Ciclo de Efectivo y permite la correcta asignación del dinero, por consiguiente, la constante operación de la empresa.

El objetivo de su eficiente administración (Fernández, 2000; Madroño, 2008) recae en fijar el límite máximo de inversión en Cuentas por Cobrar, establecer límites máximos por clientes, definir condiciones del Crédito en forma clara, evitar al máximo contar con cartera vencida, abatir costos de Cobranza y evitar que el otorgamiento de descuentos por pronto pago se convierta en una carga adicional, es decir, que el costo del descuento no sea mayor que el beneficio del aumento en ventas.

Para alcanzar estos objetivos según Montaña (1992), las políticas de crédito y cobranza deben señalarse con claridad, y responden por lo general a criterios que irán desde muy flexibles hasta las muy rígidas, pudiendo existir las siguientes combinaciones:

- 1) Crédito flexible y cobranza flexible: se establecen pocos requisitos para otorgar el crédito y se permite al cliente que pase a pagar a la empresa sin necesidad de un sistema de cobranza.
- 2) Crédito rígido y cobranza flexible: desde un principio se fijan requisitos muy rigurosos para otorgar el crédito, pero no se establece un sistema de cobranza propiamente dicho, por lo que el cliente puede pasar a pagar a la empresa.

- 3) Crédito flexible y cobranza rígida: Se señalan requisitos básicos para otorgar el crédito a los clientes, pero se establece un sistema de cobranza con un control muy rígido, no permitiendo que se demoren en sus pagos.
- 4) Crédito rígido y cobranza rígida: En ambos procedimientos se establecen mecanismos de control extremadamente rígidos para minimizar los riesgos de pérdidas por falta de pago de los clientes. Lógicamente se traduce en una disminución de las ventas.

Según Montaña (1992), el empresario debe establecer la combinación de estos dos sistemas, adecuada a las políticas de la empresa y tomando en cuenta la situación financiera interna y externa, la demanda del producto, la intensidad de la competencia y todos los factores económicos que se relacionen con las ventas. Además de seleccionar aquellas políticas que maximicen las utilidades, incrementando las ventas por encima de los aumentos en los costos (descuentos, estimaciones), es decir, lograr que las ventas aumenten en mayor proporción que los gastos y definir políticas que le permitan optimizar su cartera crediticia, es decir, cobrar sus derechos en el tiempo adecuado previamente designado.

Es válido mencionar el criterio de Montaña (1992) en relación al riesgo, puesto que conviene en el caso de las cuentas por cobrar identificar y controlar según el tipo de cliente como de Alto Riesgo y clientes normales. En estos casos, estos grupos se manejan por separado, con el fin de poder tener un mejor control de su rentabilidad.

### **2.3. Importancia de la Administración del Inventario como elemento del Capital de Trabajo**

Los Inventarios están constituidos como artículos para ser vendidos a los clientes, produciéndose la utilidad en el ciclo operativo a corto plazo al convertirse las ventas en cuentas por cobrar y en efectivo al lograrse su cobro.

De acuerdo a Madroño (2008), en la actualidad se mantienen fuertes inversiones en inventarios atendiendo a las siguientes razones:

- 1) Disminución de Ventas, lo cual se debe a la situación económica general del país.
- 2) Ganancia de Tiempo, la compra y entrega no pueden ser instantáneas, por lo que se busca evitar esto con la espera por parte del cliente.
- 3) Por Aspectos de Competencia, al cliente no le gusta esperar, y si la empresa no satisface su necesidad en forma oportuna y total puede irse con la competencia.
- 4) Por Especulación, ya que se pretende salvaguardar a la empresa de los incrementos a los precios o simplemente de escasez de mercancía.
- 5) Variación de Costos, el cambio en los planes de compras, implica un incremento a los costos, por la simple compra de un nuevo producto, resolviendo las empresas comprar un excedente que a la larga saldrá más beneficioso, que hacer descuentos y rebajas de un producto en la empresa.

Una eficiente administración del inventario de acuerdo a (Fernández, 2000; Madroño, 2008), implica determinar la inversión óptima de inventarios de acuerdo a las posibilidades financieras de la empresa. Hacer coincidir los intereses y posibilidades, de compras, ventas y finanzas; armonizando capacidad de compra, penetración en el mercado y capacidad financiera. Rotar adecuadamente las existencias de inventarios para evitar deterioros, obsolescencia, mermas o bien desperdicios. Contar con las existencias suficientes para hacer frente a las demandas de los clientes y por lo tanto evitar al máximo posible el dejar de realizar ventas por falta de mercancía. Es importante tener presente que su principal objetivo es ser el motor de la venta, lo que producirá la utilidad a través de un precio superior al costo de adquisición. Esta utilidad permitirá a la empresa su existencia a través del tiempo.

La Administración de Inventarios merece especial atención por tres motivos: Primero, porque los Inventarios comprenden la parte principal del Activo Total de un gran número de negocios, en especial de los Negocios Minoristas. En segundo lugar, debe considerar que, como



los activos menos líquidos, los errores en su Administración no se solucionan rápidamente. Finalmente, porque los cambios de nivel de inventario tienen efectos económicos importantes.

Por lo que una buena administración del inventario depende en gran medida de la información que se tenga. El gerente financiero requiere tener por lo menos un conocimiento continuo respecto al estado actual de los inventarios, su localización, la antigüedad o antigüedad de los inventarios, de las existencias actuales de los inventarios, su consumo o venta anual, del lote óptimo económico de los principales inventarios. De la comparación de las existencias con máximos y mínimos, sus costos actuales y sus tendencias. De los precios de los artículos principales y de los problemas de abastecimiento.

#### **2.4. Importancia de las Cuentas por Pagar como elemento del Capital de Trabajo (Proveedores).**

De acuerdo a Ochoa (2009), el financiamiento otorgado por los proveedores es considerado como una fuente natural de apalancamiento, puesto que se origina en el curso ordinario del ciclo operativo del capital de trabajo. En ocasiones se argumenta que representan una opción de financiamiento sin costo para la empresa. El promedio del financiamiento de los proveedores depende en parte de las condiciones económicas de la oferta y demanda de la mercancía que se adquiere y de la oportunidad de la empresa de negociar descuentos de pronto pago o pago anticipado.

La importancia de las cuentas por pagar dentro del Capital de Trabajo según Fernández (2000), es debido a que permiten financiar la operación de la empresa; mientras mayor sea el periodo de crédito, mejor será en términos financieros. Es importante recordar que siempre es más barato tomar hasta el último día del crédito obtenido, que pagarlo antes, siempre y cuando no valga la pena tomar un descuento por pronto pago.

Una buena administración de las cuentas por pagar permite establecer el nivel de endeudamiento de la empresa. Obtener el financiamiento (sin costo) adecuado para la empresa, que le permita satisfacer los requerimientos de venta. Obtener toda la mercancía necesaria para

mantener los inventarios y, al mismo tiempo, la rentabilidad de la empresa. Obtener descuentos por pronto pago o pago anticipado cuando se presenten condiciones para ser negociados.

Para resumir este primer capítulo de la investigación, se declara el principal objetivo de la administración financiera de corto plazo, que es la eficiente gestión del capital de trabajo, lo que significa administrar eficientemente cada uno de los componentes del activo circulante y pasivo a corto plazo de la empresa para alcanzar un equilibrio entre rentabilidad y riesgo que contribuya positivamente al valor de la empresa. Una inversión excesiva en el activo circulante reduce la rentabilidad mientras que una inversión escasa eleva el riesgo de no poder pagar las deudas a su vencimiento.

Lo anterior conduce a esta investigación a asumir una postura según la bibliografía en cuanto a los términos de riesgo y rentabilidad y determinar un equilibrio entre los mismos.

La rentabilidad es la utilidad después de gastos. Gitman, L. (1986). Estos investigadores concuerdan en que por fundamentación teórica esta 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. Esta investigación acoge esta postura para los análisis posteriores.

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.

Considerando que se debe alcanzar un equilibrio entre el riesgo y rentabilidad en el ejercicio de la gestión de corto plazo, surge la necesidad de configurar los criterios necesarios para seleccionar una estrategia financiera por medio de un método que contemple los elementos de decisión.

### **3 CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LA ESTRATEGIA FINANCIERA A CORTO PLAZO A TRAVÉS DE UN MÉTODO**

Como continuación de este estudio, el Capítulo III plantea los elementos de información y los criterios de autores para el proceso de selección de una estrategia financiera relacionada al Capital de Trabajo a través de un método, lo cual es una de las funciones fundamentales del gerente financiero, quien se enfrenta a tomar decisiones en un entorno económico moderno y cambiante, que se caracteriza por la expansión de las empresas en el mercado. Por lo que el éxito de su gestión radica en la maximización del valor de la empresa, para esto deberá plantearse objetivos estratégicos que suman retos administrativos a las organizaciones y a sus funciones.

La Maximización de la Participación de la Empresa en el Mercado, el Eficiente Comportamiento de las Utilidades y su Incidencia en el Valor de Mercado de las Acciones Comunes (Beranek, 1966) son parte de las estrategias financieras a las que conduce la administración del Capital de Trabajo y para las que esta investigación propone un método de selección según la naturaleza de la organización, esto con el fin de establecer un procedimiento para la planificación y selección de la estrategia adecuada, así como de parámetros para evaluar el progreso de las metas económicas establecidas, todo lo anterior basado en el criterio de autores.

Como punto de partida en este proceso el gerente financiero deberá analizar:

- 1) La aplicación y los resultados de la planeación financiera, el presupuesto y los resultados reales del flujo de efectivo operativo, calculado de acuerdo a la metodología del Estado de Cambios en la Situación Financiera, la que es una de las variables más importantes en las finanzas modernas.
- 2) La naturaleza de la empresa, que es de gran importancia, puesto que si comparamos las empresas comerciales con las de manufactura y con algunas ensambladoras-manufactureras, en donde la venta es de contado, parte de los inventarios es puesto en consignación y los proveedores además conceden plazos de pago, y en donde para

estos casos el capital en trabajo neto podría llegar a ser un contribuidor de flujo de efectivo.

- 3) Las decisiones de inversión y las variaciones en el capital de trabajo neto, las que están en función de un sinnúmero de variables y además, están sujetas a restricciones financieras. No hay una oferta ilimitada de recursos para una posible demanda importante de inversión en cuentas por cobrar e inventarios, y no hay una oferta ilimitada de financiamiento por parte de los proveedores.
  
- 4) El rendimiento monetario, el que es un indicador de éxito económico. Por lo que resulta de gran importancia establecer una formula definida y los periodos en que se medirá su comportamiento. Es de relevancia también, establecer la diferencia entre rendimiento y rentabilidad, esta investigación asumió como definición de rentabilidad: la utilidad después de gastos. Gitman L. (1986). Y en esta etapa del estudio, asume como definición de rendimiento, la proporción entre el resultado obtenido y los medios que se utilizaron, lo que implica valorar cumplimiento y comportamiento. Los conceptos mencionados, rentabilidad y rendimiento, son parámetros para medir la gestión del capital de trabajo, las decisiones relacionadas a las cuentas por cobrar e inventarios que son en esencia decisiones de inversión de tal forma que al definir las así, se puede determinar si dicho capital agrega o no un valor a la empresa. La importancia de establecer un indicador es que aportara a determinar la congruencia entre las metas del capital de trabajo con las metas de flujo y rentabilidad deseadas por la empresa.

Usualmente las empresas presupuestan el capital de trabajo en base a la rotación sobre ventas o sobre el costo de ventas y en forma individual para las cuentas por cobrar, los inventarios y los proveedores. Estas rotaciones provienen de una mezcla de información histórica de la organización, es decir cifras estadísticas o promedios y probablemente de ideas acerca de la meta que se quiere lograr, la limitación de esta metodología es su resultado, el que se traduce regularmente a un estimado del requerimiento de tesorería para aquellos fondos destinados a

garantizar la operación. La selección de una estrategia financiera relacionada al capital de trabajo demanda de la empresa métodos más integradores:

- 1) Para las cuentas por cobrar por ejemplo, deberán conjugarse las funciones de ventas, crédito, cobranzas y finanzas. Brealey, Myers y Marcus (1998).
- 2) En el caso de los inventarios se sugiere que interactúen las funciones de manufactura, logística, mantenimiento, compras y otros, sin embargo esto puede ser visto desde otros enfoques, según el tipo de inventario, de forma individual, por categoría o por cualquier otra clasificación que tenga sentido. Por ejemplo, para los inventarios de Producto Terminado intervendrían Ventas, Operaciones, Logística, Mercadotecnia, Finanzas, Almacenes. Van Horne & Wachowicz (2002).
- 3) En el caso de los proveedores, la interacción esta entre compras, operaciones, producción, finanzas, almacenes y calidad, esto con el fin de verdaderamente optimizar el capital en trabajo. Gitman (2000)

Lo planteado anteriormente conduce a concluir que la gestión del capital en trabajo es en esencia operativa y que para que su desarrollo sea optimo deberá contar con criterios o políticas de decisión de tipo financiero, guiando la gestión del capital de trabajo bajo este enfoque, se entenderá que las medidas del éxito de los negocios son el rendimiento financiero y la capacidad generadora de flujo de efectivo.

### **3.1. Políticas Financieras del Capital de Trabajo**

Gallagher & Andrew (2001) Las políticas del capital de trabajo corresponden a los parámetros de la empresa acerca de su nivel de capital de trabajo y la manera de cómo debe financiarse este capital de trabajo. Es decir, una compañía necesita tomar decisiones acerca de cuánto tener en su cuenta de efectivo, qué nivel de inventario debe mantener y hasta qué punto dejar acumular las cuentas por cobrar. También la empresa debe decidir si financia los activos circulantes con fondos a corto plazo, fondos a largo plazo o una combinación de las dos

alternativas. En conjunto, el nivel y las decisiones de financiación constituyen la política de capital de trabajo de la compañía.

Esto está estrechamente ligado con el riesgo, y 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 L. (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) y cubrir los gastos asociados al nivel de operaciones.

Por lo que este estudio plantea los criterios de autores referidos a este tema, quienes opinan que cada empresa adoptará una determinada política con relación a sus finanzas a corto plazo la cual se compone de dos elementos, Políticas de Inversión de Activos Circulantes que 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, para cada nivel de venta pueden corresponderse diferentes niveles de activo circulante. Según Brigham (2000) las políticas que se pueden implementar a raíz de lo anterior pueden clasificarse en: relajada, moderada y restringida.

Política Relajada: se mantienen cantidades relativamente grandes de efectivo, valores negociables e inventarios, cuando las ventas son estimuladas por el uso de una política de crédito que proporciona un financiamiento liberal a los clientes y un correspondiente nivel de cuentas por cobrar alto. En términos del ciclo de conversión del efectivo, la política relajada crea niveles más altos de inventarios y cuentas por cobrar, períodos más prolongados de conversión del inventario y cobranza de cuentas por cobrar, y un ciclo de conversión del efectivo relativamente largo.

Política Restringida: el mantenimiento de efectivo, valores, inventarios y cuentas por cobrar alcanza un nivel mínimo. Bajo una política restringida de inversión en activos circulantes, la empresa debe mantener niveles mínimos de inventarios de seguridad tanto para el efectivo como para los inventarios y aplicar una política de crédito muy estrecha a pesar de que esta

signifique correr el riesgo de perder ventas. Una política restringida y extremista de inversiones en activos circulantes, generalmente, proporcionan un rendimiento esperado más alto sobre la inversión, pero implica el riesgo más grande, mientras que en el caso de una política relajada lo opuesto resulta ser verdad. En términos del ciclo de conversión del efectivo, las políticas restringidas tienden a reducir los períodos de conversión del inventario y de cobranza de las cuentas por cobrar, lo cual genera un ciclo de conversión del efectivo relativamente corto.

Políticas Moderadas: se ubica entre el riesgo esperado y el nivel de rendimiento; asimismo este tipo de política da origen a un ciclo de conversión del efectivo que se sitúa entre lo relativamente corto y de largo plazo.

Y las políticas de Financiamiento de Activos Circulantes Gallagher & Andrew (2001, p. 455 - 457), quien las clasifica como:

Política Conservadora: implica la utilización de deudas a largo plazo y capital contable para financiar todos los activos fijos a largo plazo y los activos circulantes permanentes, además de una parte de los activos circulantes temporales. Un gerente financiero que aplique un enfoque ultra - conservador utilizará el efectivo de los propietarios para financiar todas las necesidades de financiación de activos (alto saldo de efectivo soportado por el capital contable) y no incurriría en deudas. Utilizando sólo el capital contable, la firma también tendría el monto máximo del capital de trabajo neto posible debido a que no tendría pasivos circulantes. Sin embargo, la seguridad del enfoque conservador tiene un costo. La financiación a largo plazo, con mucha frecuencia, es más costosa que la financiación a corto plazo. Dependiendo de una deuda a largo plazo y fuentes de capital contable para financiar el capital de trabajo consume fondos que de otra manera podrían ser más productivos.

Política Agresiva: implica la utilización de deudas a corto plazo para financiar por lo menos los activos temporales de la firma, algunos o todos sus activos circulantes permanentes y posiblemente algunos de sus activos fijos a largo plazo. Como resultado, la firma tiene muy poco capital de trabajo neto. Dependiendo de la naturaleza del negocio de la firma, este pequeño monto del capital de trabajo neto puede ser riesgoso. No hay mucho soporte que amortigüe el

valor de los activos líquidos y el monto de la deuda debida a corto plazo. Si los gerentes financian todo el capital de trabajo de la deuda a corto plazo, entonces los activos circulantes serían igual a los pasivos circulantes y la firma tendría cero en su capital de trabajo neto, definitivamente no hay una reserva amortiguadora. Los gerentes pueden ir incluso más allá y financiar una parte de los activos a largo plazo de la empresa (planta y equipo) con una deuda a corto plazo, generando un capital de trabajo neto negativo.

Política Moderada: un concepto contable conocido como el principio de contrapartida plantea que el costo de un activo debe reconocerse en el tiempo en que el activo suministra ingresos o beneficios al negocio. El concepto del principio de contrapartida puede aplicarse para definir una posición moderada entre los enfoques agresivos y conservador de financiación del capital de trabajo. De acuerdo con dicho principio, los activos circulantes temporales que sólo van a estar en el balance general durante un tiempo breve deben financiarse con deudas a corto plazo, es decir, pasivos circulantes. Los activos circulantes y los activos fijos a largo plazo que aparecen en el balance general durante un tiempo prologando, deben financiarse a partir de fuentes de deudas a largo plazo y capital contable.

### **3.2. Mecanismos de Evaluación de una estrategia relacionada al Capital de Trabajo**

La gestión empresarial tiene signos claves de éxito que indican si la gestión está dando los resultados esperados o si, por el contrario, existe alguna desviación que se aleje de los objetivos establecidos. Estos signos vitales de la gestión son: la eficacia, la eficiencia, la efectividad y la productividad y se miden a través de indicadores, que permiten establecer el grado de alcance o desarrollo de los parámetros planteados y de esta manera identificar las acciones correctivas, Demestre et al., (2002). Todo lo anterior aplica a la gestión del Capital de Trabajo, y vista como un proceso, es decir asumir sus componentes como actividades a ser evaluadas, permite a la organización plantearse sus procesos en una gestión integradora en donde la información económica fluye de un área a otra para la adecuada toma de decisiones. Esta investigación propone tres tipos de indicadores:



- a. Indicadores relacionados con flujo de efectivo.
  - a.1. Variación absoluta en el capital en trabajo neto: definida como la suma de las variaciones en un período de tiempo de las cuentas por cobrar, los inventarios y los proveedores. Nos dice si el capital en trabajo ha sido o planea ser un contribuidor neto de efectivo o un demandador de efectivo.
  - a.2. Variación en Capital en Trabajo Neto (Utilidad antes de impuestos: UAI): es la variación definida en el inciso 3.a) dividida entre el UAI del período ya sea histórico o planeado. Nos indica el porcentaje que sobre el UAI contribuyó o quitó el capital en trabajo neto.
  - a.3. Ciclo de Conversión de Efectivo en días calendario: definido como el tiempo transcurrido desde la recepción o fecha de facturación de la materia prima (el que sea relevante para fines de flujo) hasta que el efectivo de la cobranza esté disponible. Algunos autores definen un ciclo de conversión de efectivo neto en donde se le resta el plazo promedio de pago a proveedores.
  - a.4. La Eficiencia de Conversión del Efectivo: definida como el Flujo Neto de la Operativo/Ventas Netas. El flujo Operativo es el UAI, la variación total en Capital en Trabajo Neto, cifra que se muestra en el Estado de Cambios en la Situación Financiera. Nos dice el porcentaje de las ventas que se ha convertido en efectivo disponible para actividades de inversión o financiamiento.
  - a.5. La Rotación de Capital en Trabajo Neto sobre las Ventas Netas: definida como la suma de las rotaciones de cuentas por cobrar, de inventarios y de proveedores, todas calculadas sobre las ventas netas. Nos indica los días de ventas netas equivalentes invertidos en el capital en trabajo neto.
- b. Indicadores relacionados al nivel de inversión y financiamiento.
  - b.1. La inversión relativa en Cuentas por Cobrar. Es el resultado de dividir el saldo de Cuentas por Cobrar sin restarle la reserva para cuentas incobrables, entre los activos

- operativos totales (Activos Totales menos Intangibles, Inversiones en Proceso e Inversiones en Acciones). A mayor Inversión menor rentabilidad.
- b.2. La inversión relativa en Inventarios. Es el resultado de dividir el saldo en Inventarios sin restarle alguna reserva para obsolescencia, entre los activos operativos totales (Activos Totales menos Intangibles, Inversiones en Proceso e Inversiones en Acciones). A mayor Inversión menor rentabilidad.
- b.3. El financiamiento de Proveedores. Es el resultado de dividir el saldo en Proveedores, entre los activos operativos totales (Activos Totales menos Intangibles, Inversiones en Proceso e Inversiones en Acciones). Indica el porcentaje de los Activos Operativos Totales que es financiado con el crédito de Proveedores.
- b.4. La inversión relativa en el Capital en Trabajo Neto. Es el resultado de dividir el saldo en Cuentas por Cobrar más el saldo en Inventarios menos el saldo en proveedores, entre los activos operativos totales (Activos Totales menos Intangibles, Inversiones en Proceso e Inversiones en Acciones). A mayor Inversión menor rentabilidad.
- c. Indicadores relacionados a los gastos asociados a la administración operativa del capital en trabajo.
- c.1. Gastos de Cobranza a Ventas. Nos indica el porcentaje de las ventas que se dedica a lograr la cobranza de los clientes.
- c.2. Gastos de Almacenaje a Ventas. Nos indica el porcentaje de las ventas que se dedica a guardar físicamente los inventarios.
- c.3. Gastos de Compra a Ventas. Nos indica el porcentaje de las ventas que se dedica al proceso de comprar materias primas y materiales a proveedores.

Para finalizar este capítulo, este estudio recapitula, lo que propone como un proceso para la gestión del capital de trabajo que inicia con los insumos de información que alimentan y

permiten diseñar una propuesta o plan de acción referido a la operación de corto plazo de una empresa. Posteriormente declara los enfoques según autores para tomar decisiones relacionadas al capital de trabajo, inversión y financiamiento. Y aunque hay suficiente literatura que explica los mecanismos para llevar a cabo estas políticas, la investigación en curso pretende recoger las situaciones, el tipo de empresa, las limitaciones y sobretodo plantear un procedimiento para tomar decisiones, indistintamente si la fuente de financiamiento es interna o externa, o la inversión es producto de las negociaciones con proveedores y de muy corto plazo, este estudio pretende aportar los elementos necesarios incluyendo los sistemas de evaluación de la estrategia seleccionada y retomar lo que en el inicio de la investigación se planteo, que el responsable de las finanzas sea capaz de integrar todos los procesos de su empresa de manera tal, que encuentre las debilidades y las fortalezas de la gestión económica basándose en información completa y con parámetros para el medir el éxito o no de su decisión financiera.

#### **4 PROPUESTA DE MATRIZ DE DECISIÓN**

Una de las principales tareas de los gerentes consiste en la toma de decisiones, ya que al hacerse más complejo el mundo empresarial, ha aumentado la necesidad de asegurar sobre cierta certeza o aproximación el futuro de las organizaciones, por lo cual el proceso de pronóstico ha adquirido una posición destacada en el proceso gerencial.

La matriz de decisión es una herramienta diseñada para ponderar distintos elementos que influyen en un escenario determinado, donde se ordenan todos los resultados que pueden surgir de la implementación de una decisión. Como expresa Baron (2005) con respecto a la teoría de la decisión, el aspecto primordial es que se entienda lo que pueda suceder, asumiendo que el entorno se comporta de manera racional.

La matriz de decisión es una de las dos herramientas básicas para el proceso de toma de decisiones, que puede ser utilizada para hacer un análisis comparativo de cualquier tipo de decisión (la otra herramienta básica es el árbol de decisión). La matriz de decisión se visualiza como una tabla con datos, que permite a un equipo o un individuo identificar y analizar la incidencia de las relaciones entre conjuntos de información.

Una matriz de decisión se utiliza generalmente en actividades de planificación ya que permite al gerente sopesar las diferentes alternativas. También puede ser utilizada para valorar cual es la mejor alternativa frente a un problema, es decir, se basa en el estudio comparativo de las diferentes opciones, para elegir la alternativa que conduzca hacia la obtención de un mayor beneficio para la organización.

La teoría de decisiones es la base para diseñar la matriz, ya que proporciona un método para clasificar los modelos para la toma de decisiones. Para Trewatha y Newport (1979), la toma de decisión implica la selección de un curso de acción de entre dos o más alternativas posibles, para así llegar a la solución de un problema dado. Para estos autores, las etapas del proceso de toma de decisiones incluyen: definir el problema, identificar los cursos de acción alternativos, analizar las consecuencias de cada alternativa y seleccionar una alternativa para su implementación. El objetivo es seleccionar la mejor alternativa.

La situación en la cual se toman las decisiones está determinada por el conocimiento y control que se tenga sobre las variables que intervienen en el tema a decidir, ya que la decisión final o la solución que se tome va a estar condicionada por dichas variables.

Esta investigación pretende enriquecer la estructuración de la toma de decisiones y no los procedimientos posteriores a la misma, por lo que considera las condiciones el ciclo de la vida empresarial, un elemento de gran importancia, por contener las principales características de la organización, la valoración de las operaciones actuales, la historia operativa, la competencia, de cara a una decisión económica. Sin embargo esta información no está del todo disponible, sobre todo lo relacionado a la competencia, lo que conlleva operar en un entorno de incertidumbre, esto plantea la necesidad de gestionar las finanzas siguiendo una metodología, que contemple la mayor información disponible en el proceso de diseño e implementación de una estrategia financiera relacionada al capital de trabajo.

## 4.1 Metodología para la Toma de Decisiones

### Descripción de la situación

Describir el estado actual del Capital de Trabajo, y el origen del riesgo, sea externo (relacionado a las cuentas del Capital de Trabajo en comparación con factores externos), o bien interno (relacionado con la capacidad de la gerencia, perfil y experiencia). Definir la estrategia de financiamiento del proyecto y su retorno.

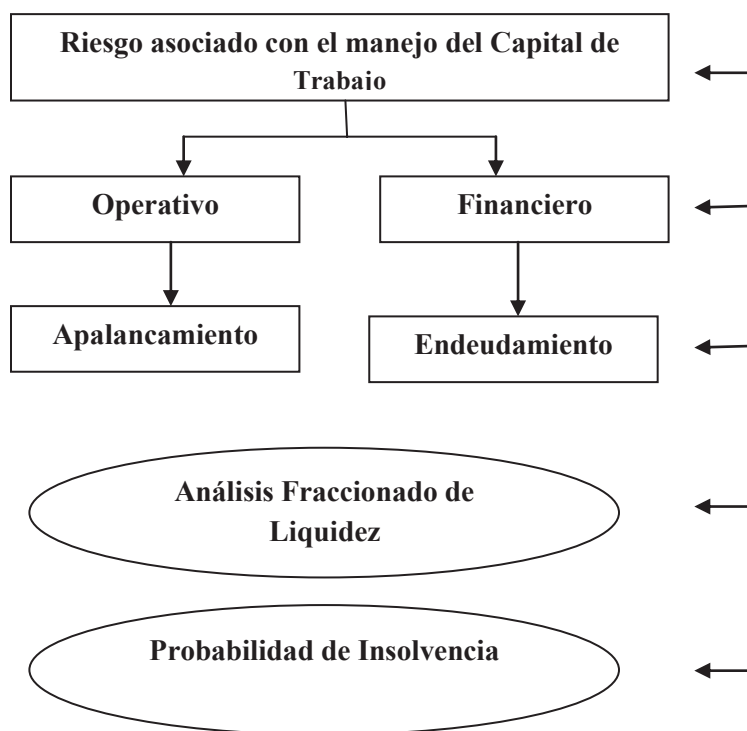
### Estructuración del problema

El capital de trabajo tiene el carácter de una inversión permanente, que sólo se recupera cuando el proyecto deja de operar. Por lo que el problema de decisión relacionado al Capital de Trabajo de un financiero, se relaciona al financiamiento de sus operaciones, y que el mismo cumpla los objetivos de equilibrar la rentabilidad con el riesgo. Una evaluación general para la toma de decisiones contempla aspectos cuantitativos, entre los que cuentan:

*Eficiencia de los procesos previos a la puesta en marcha de la operación, relacionados a los activos fijos y activos nominales.* Entendiéndose por activo fijo aquellos bienes tangibles que se utilizarán en el proceso de transformación de los insumos o que sirvan de apoyo a la operación, como los terrenos, las obras físicas, el equipamiento de la planta, oficinas y salas de ventas. Los activos nominales son todos aquellos constituidos por los servicios o derechos adquiridos necesarios para la puesta en marcha del proyecto. Constituyen inversiones intangibles susceptibles de amortizar y, al igual que la depreciación afectaran al flujo de caja indirectamente, por la vía de una disminución en la renta imponible, y por lo tanto, de los impuestos pagaderos. Por ejemplo gastos de organización, las patentes y licencias, los gastos de puesta en marcha, la capacitación, los imprevistos, los intereses y cargos financieros pre operativos.

Los aspectos de tipo cualitativos son entre otros, el comportamiento de la demanda, la oferta de productos sustitutos, el riesgo que abarca la operación (apalancamiento), y el riesgo financiero (endeudamiento).

## Metodología para el Análisis del Riesgo



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.

## Modelos de Análisis

- 1 Resultado positivo del cálculo del Método de Déficit Acumulado. (Factibilidad).
- 2 Resultado positivo del Método de Capital de Trabajo Bruto. (Requerimientos).
- 3 Resultado positivo del cálculo del Método de Capital de Trabajo Neto.
- 4 Método del periodo de recuperación. (Financiamiento).
- 5 Método del Periodo de Desfase o del Ciclo Productivo. (Financiamiento).
- 6 Método Corriente. (Razones Financieras)
- 7 Resultado positivo del Flujo de Caja.

#### 4.2 Elementos de Análisis para el Proceso de Toma de Decisión

CUENTAS	METODOS	CONSIDERACIONES	LIMITACIONES
<p><b><u>EFFECTIVO</u></b></p>	<p>Análisis con Razones Financieras: Ciclo de Efectivo, Rotación de Caja. Efectivo Mínimo de Operación ó Saldo Promedio para Actividades Normales.</p>	<p>Mantener el efectivo justo para hacer los desembolsos que se requieran en el desarrollo de las operaciones.</p> <p>Obtener recursos externos, para disminuir la necesidad de mantener saldos elevados de efectivo.</p>	<p>Cumplir con las condiciones de crédito del sistema financiero formal, (garantías sólidas, registros legales, etc.).</p>
<p><b><u>CUENTAS POR COBRAR</u></b></p> <p>Mantener un alto índice de cuentas por cobrar es equivalente a un alto índice de recursos improductivos.</p>	<p>Credit scoring models, (Modelos de Puntaje Ponderado).</p> <p>Utilizar el Método de Valor Presente Neto a través del análisis del flujo de efectivo para determinar que la operación cumple con los parámetros esperados.</p>	<p>Incrementar el volumen de ventas: y apoyar el proceso de comercialización de los bienes y servicios.</p>	<p>Elevación de los gastos de cobranza, pago de intereses sobre capital tomando en préstamo para sufragar compromisos, pérdidas generadas por cuentas incobrables y el costo de oportunidad de los recursos inmovilizados en las cuentas por cobrar.</p>
<p><b><u>INVENTARIO</u></b></p> <p>Mantener existencias en exceso, consume efectivo y por el contrario, un inventario insuficiente, conlleva a faltantes, pérdida de ventas, y por lo tanto clientes frustrados.</p>	<p>MRP (Planificación de Requerimientos de material)</p> <p>Utilizar el Método de Valor Presente Neto a través del análisis del flujo de efectivo para determinar que la operación cumple con los parámetros esperados.</p>	<p>Asegurar los niveles de existencias requeridas por el proceso productivo o de comercialización.</p>	<p>Realizar ventas a precios inferiores a los planeados e incremento a los desperdicios.</p>

<b><u>CUENTAS POR PAGAR</u></b>	Por ser una decisión de financiamiento y de operación y no de inversión, puede usarse la técnica de Valor Presente con el fin de evaluar las condiciones de crédito de los proveedores y persiguiendo los mismos fines se puede utilizar los cálculos de tasas efectivas de interés implícitas. Hill y Sartoris (1995)	Lograr condiciones que permitan un financiamiento sin costo adicional, lo cual involucra maximizar el periodo de tiempo que transcurre desde la recepción de la mercancía hasta el pago efectivo de la misma, sin deteriorar la imagen crediticia de la empresa.	
---------------------------------	--	--	--



### 4.3 Matriz de Decisión

DECISION A	DECISION B	METODOLOGIA PARA EL ANALISIS Y LA EVALUACION DEL CPT
<p>Inversion (Aportes Propios)</p>	<p>Financiamiento Externo (Préstamo)</p>	<p>1. Definir el tipo de proyecto. 2. Métodos de Estimación y Evaluación: <b><u>Método de Porcentaje de Ventas</u></b> Estima la necesidad de financiamiento. <b><u>Método del CPT Bruto</u></b></p>
<p><b><u>Origen de los fondos:</u></b> Reservas para utilidades no distribuidas (fondo de amortización de contingencias). Reservas para amortizaciones (reservas por agotamiento de recursos, amortizaciones de cargas diferidas). Reservas afines (fondo de retiro de los trabajadores, reposición de producto).  Nota: no se aprovechan las ventajas impositivas existentes.</p>	<p><b><u>Origen de los fondos:</u></b> Préstamo bancario, leasing financiero, crédito de proveedores.</p>	<p>De enfoque conservador por no tomar en cuenta el crédito de proveedores y no tomarlo en cuenta como fuente de financiamiento. <b><u>Método del CPT Neto</u></b> Considera el préstamo de proveedores, y promedia los requerimientos por rubro basándose en una estadística de la industria. <b><u>Método de periodo de recuperación</u></b> <math>ICT = C_p * C_{dp}</math>, donde <math>C_p</math> es el periodo de recuperación y <math>C_{dp}</math> es el costo diario promedio de la operación. <b><u>Método contable</u></b> Razón corriente de liquidez <b><u>Método del periodo de desfase</u></b> <math>CT = C.O * COPD</math> donde CO es equivalente al ciclo productivo en días y COPD es equivalente costo de operaciones promedio diario. O lo que es lo mismo: <math>CT = CO * \text{Costo Total Anual} / 365d</math> <b><u>Método del Déficit Acumulado Máximo:</u></b> supone un cálculo mensual durante el periodo de recuperación de los ingresos y egresos.</p>

<b>ANÁLISIS DE ESTRATEGIA DE INVERSIÓN EN ACTIVOS CIRCULANTES SEGÚN LOS CRITERIOS RELAJADO O RESTRINGIDO DE WESTON Y BRIGHMAN (2000)</b>		
<b>BAJO EL SUPUESTO DE:</b> Comprar a crédito las mercancías o materia prima, previendo de un financiamiento parcial al ciclo operativo, disminuyendo a su vez el número los días de inmovilización de los recursos y manteniendo constantes las políticas de financiamiento de la empresa.		
<b>CUENTAS</b>	<b>POLITICA RELAJADA O FLEXIBLE</b>	<b>POLITICA RESTRINGIDA</b>
<b><u>EFFECTIVO</u></b>	Los activos líquidos excesivos reducen el riesgo de pérdida en las ventas al proporcionar una fuente financiera para ventas no previstas que generan aumentos espontáneos en el inventario y en las cuentas por cobrar.	La disminución de la cantidad de efectivo y valores negociables en los activos corrientes de la empresa, hace que se incremente el riesgo de que la empresa y que sea incapaz de pagar sus obligaciones al vencimiento. También aumenta el riesgo de la pérdida de ventas debido a su incapacidad para financiar demandas no previstas con activos líquidos.
<b><u>CUENTAS POR COBRAR</u></b>	<p>La expectativa es que los pagos de los clientes sobre cuentas por cobrar proporcionen una fuente principal para el pago de los préstamos.</p> <p>En los casos en que dichos pagos de los clientes estén por debajo de lo esperado, o en que los préstamos vencidos no puedan renovarse o sustituirse, el exceso de activos líquidos puede usarse para ayudar a cumplir los pagos de esta deuda.</p>	
<b><u>INVENTARIO</u></b>	Esta estrategia podría establecer niveles deseados de inventarios por encima de los niveles de venta esperados para satisfacer una demanda no prevista. Los fondos necesarios para financiar el inventario adicional, no generan ganancias para la empresa hasta que dicho inventario se vende.	Al reducir sus inversiones en inventario, también se eleva el riesgo de la pérdida resultante de la falta de inventario. Para compensar estas pérdidas potenciales en ventas y beneficios, esta estrategia trata de utilizar el efectivo y los valores negociables como fuentes financieras para los activos fijos de la empresa.
<b><u>CUENTAS POR PAGAR</u></b>	El exceso de activos líquidos también reduce el riesgo de falta de liquidez o insolvencia, brindando una fuente de fondos para pagar las deudas a su vencimiento.	
<b><u>RELACION RIESGO / RENDIMIENTO</u></b>	Este tipo de estrategia es de bajo riesgo y rendimiento porque el efectivo y los valores negociables obtienen poco o ningún rendimiento para la empresa.	

**ANÁLISIS DE ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO  
SEGÚN LOS CRITERIOS DE AUTOLIQUIDACION, CONSERVADOR Y RESTRINGIDO  
DE GALLAGHER & ANDREW (2001)**

**CONSIDERANDO:** El origen de los recursos de financiamiento a corto plazo puede ser estático o dinámico. R. Kennedy (1999) y E. Santandreu (2000).

AUTOLIQUIDACION	POLITICA CONSERVADORA	POLITICA RESTRINGIDA
Este enfoque requiere que se coordinen los vencimientos de los activos y pasivos circulantes.	Este enfoque consiste en el uso de capital a largo plazo para financiar todos los activos permanentes y algunos activos circulantes temporales.	Este enfoque prevé el financiamiento parcial de los activos circulantes fluctuantes con fondos a corto plazo de naturaleza no espontánea (F. Weston y Brigham, 1994). Considérense la inversión en efectivo, cuentas por cobrar e inventarios que surgen como consecuencia de las ventas estacionales o de temporada. Una vez que la temporada de incremento en ventas ha concluido, todos los activos circulantes bajan a sus niveles permanentes.
		Este enfoque un financiamiento total de los activos corrientes permanentes con capital a largo plazo. Considérense estos, aquellos niveles de inversión en efectivo, cuentas por cobrar e inventarios que se requieren de manera constante.
RELACION RIESGO / RENDIMIENTO: Esta estrategia minimiza el riesgo de que la empresa sea incapaz de liquidar sus obligaciones a medida que vayan venciendo, tratando de coordinar en forma exacta la estructura de los vencimientos de sus activos y pasivos. Esta política busca un equilibrio entre los niveles de riesgo y	RELACION RIESGO / RENDIMIENTO: Esta posición denota bajos niveles de riesgo y rentabilidad.	RELACION RIESGO / RENDIMIENTO: 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

rentabilidad (F. Weston y E. Brigham, 1994).		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).
ANALISIS	<p>ANALISIS:</p> <p>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 débil, lo podría llevar a la empresa a la quiebra.</p>	<p>ANALISIS:</p> <p>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 llegando a ser ocasionalmente muy altos.</p>

### **Ejemplo de Matriz de Capital de Trabajo en Empresa XY:**

La empresa XY presenta los siguientes saldos en sus cuentas de capital:

Total activo Circulante: \$2,000	Total pasivo Circulante: \$1,300
Total activo Fijo: \$3,000	Total pasivo Fijo: \$1,000

### **Estimación del Capital de Trabajo = Activo Circulante - Pasivo Circulante**

Capital de Trabajo = 2000 – 1300; CT = 700.00

Con el propósito de realizar un análisis sobre la forma en que debe financiar sus activos, presenta la información siguiente:

La cantidad promedio mensual **mínimo** (del activo circulante mas el activo fijo) equivalen a sus requerimientos de fondos permanentes y es de \$13,800.

La cantidad promedio mensual **mínimo** (del activo menos el requerimiento de fondos permanentes) equivalen a sus requerimientos de fondos temporales y es de \$1,950.

### **Aplicación de la Matriz**

#### **Costo de Financiamiento Política Restringida**

Este enfoque prevé el financiamiento parcial de los activos circulantes temporales con fondos a corto plazo de naturaleza no espontánea (F. Weston y Brigham, 1994). Al aplicar este método, los préstamos promedio a corto plazo (requerimientos temporales) serian de \$ 1,950.00 y sus préstamos promedio a largo plazo (requerimientos permanentes de fondos) de \$ 13,800.00; en el supuesto que el costo anual de los fondos es de 18% y 24% respectivamente el costo del financiamiento seria:

Costo de financiamiento a corto plazo =  $18\% \times 1,950.00 = 351.00$

Costo de financiamiento a largo plazo =  $24\% \times 13,800.00 = 3,312.00$

Costo total 3,663.00

En este caso, la estrategia restringida opera con mínimo de capital de trabajo, puesto que los fondos permanentes del activo circulante de la empresa se financian con fondos a largo plazo, y el nivel de capital de trabajo que es de \$700.00, monto que corresponde al activo circulante, se financia con pasivo a corto plazo.

### **Costo de Financiamiento Política Moderada**

Este enfoque consiste en el uso de capital a largo plazo para financiar todos los activos permanentes y algunos activos circulantes temporales. Consiste en financiar todos los requerimientos de fondos proyectados con fondos a largo plazo y usar el financiamiento a corto plazo solo en caso de emergencia o desembolsos imprevistos de fondos

Con el propósito de realizar un análisis sobre la forma en que debe financiar sus activos, presenta la información siguiente:

La cantidad promedio mensual **máximo** (del activo circulante mas el activo fijo) equivalen a sus requerimientos de fondos permanentes y es de \$18,000. Al aplicar este método, los préstamos promedio a largo plazo (requerimientos permanentes de fondos) de \$ 18,000.00; en el supuesto que el costo anual de los fondos es de 24% respectivamente el costo del financiamiento seria:

Costo de financiamiento a largo plazo =  $24\% \times 18,000 = 4,320$

Costo total 4,320

Al analizar el costo, se observa que en esta estrategia el costo de financiamiento es más alto, debido a que la empresa va estar pagando intereses por fondos temporales que no va estar utilizando.

## 5 CONCLUSIONES

La eficiente gestión del Capital de Trabajo es de relevancia al perfil de una organización, puesto que contempla una visión interna e externa de la empresa debido a su estrecha relación con las operaciones diarias. Representa la capacidad de inversión en los activos corrientes, Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. (2005). El Capital de Trabajo deberá ser suficiente en disponibilidad, para conducir sus operaciones sin restricciones financieras y simultáneamente estar planificado para hacer frente a emergencias y pérdidas sin peligro de colapso financiero. La posición del Capital de Trabajo es un indicador de riesgo determinante, al valorar la probabilidad de que una empresa encuentre dificultades al momento de liquidar oportunamente sus cuentas, y evidencia su posición para acceder a financiamiento en forma de deuda a corto plazo.

Para alcanzar una gestión eficiente del Capital de Trabajo este estudio logra determinar la importancia de un método de trabajo integrador por parte de la gerencia, que genera información global de las operaciones a corto plazo, integrando las áreas involucradas en el proceso, como tesorería, ventas, producción, cartera y crédito, lo que implica un reto, puesto que las debilidades de tipo estructural para distinguir la mejor alternativa para el tratamiento del Capital de Trabajo recaen en las carencias técnicas empresariales, la poca experiencia comercial de las empresas y el alto grado de informalidad para el proceso de toma de decisiones.

Lo anterior ocasiona que las organizaciones operen por instinto, cuando en la actualidad y de la mano de la tecnología se podrían considerar variables que aportan elementos para la disminución del riesgo, al integrar los sistemas contables enlazados a sistemas de alta gerencia como los ERP, MRP, CSM, y los métodos tradiciones de análisis financiero, los mismos que se basan en teorías económicas existentes y de fácil adaptación a las particularidades empresariales.

La inversión en modelos administrativos y de gestión tanto para las cuentas por cobrar como los inventarios serán determinantes para el enriquecimiento de las decisiones, de igual manera es determinante las habilidades de negociación con los proveedores del gerente financiero, quien entre sus responsabilidades tiene, el analizar las propuestas de inversión que contribuyan positivamente al valor de la empresa, Gitman (2003). Puesto que deberá ser capaz de

distinguir la necesidad real de apalancamiento considerando todos los elementos que eso implica y la relación riesgo/rendimiento.

Con el fin de relacionar los criterios teóricos referidos al Capital de Trabajo a través de una metodología, esta investigación plantea los dos postulados principales referentes a su gestión, la Inversión, que se traduce a un incremento en el nivel de ventas y por lo tanto un mayor nivel de inversión en inventarios y cuentas por cobrar y el Financiamiento, el que conlleva a un apalancamiento interno o externo.

Ri Van Horne y Wachowicz (1997). La posibilidad de estructurar una decisión de inversión o de financiamiento haciendo uso de una metodología inicia con determinar los requerimientos necesarios para el ciclo de la operación, la elaboración de los estados financieros y posteriormente analizar las políticas que mejoran la administración y si aplica, la determinación de invertir o financiamiento el capital de trabajo. Finalmente, con la aplicación de los métodos de análisis y evaluación se demuestra con la implementación de políticas definidas como relajadas o restringidas, el curso para maximizar la riqueza de la empresa a través del Capital de Trabajo.

Según autores como F. Weston y E. Brigham, (1994), ambas decisiones de invertir y financiar, pueden darse bajo criterios relajados o restringidos. El en caso de financiamiento externo se deberá valorar como ventajas la mayor fluctuación en el tiempo de las tasas de interés a corto plazo y en consecuencia, los gastos en intereses y las utilidades esperadas después de intereses e impuestos de las empresas, están sujetos a mayor variación lo que representa una oportunidad por su flexibilidad. Además de promover el crecimiento al liberar recursos a la empresa para ser reinvertidos por ejemplo en inventario adicional.

Las variaciones resultado de invertir y financiar la operación del Capital de Trabajo según el criterio seleccionado, sea relajado o restringido se harán evidentes en los componentes del estado de situación financiera y en el estado de resultados. Los cambios afectaran entre otras cuentas el activo corriente, intereses bancarios, efectivo.



Con el fin de proponer una matriz que aporte al proceso de toma de decisiones para la gestión del Capital de Trabajo, esta investigación resume criterios de decisión versus el balance entre riesgo y rendimiento haciendo uso de una metodología y fundamentado en el criterio de autores como Van Horne y Wachowicz, (1997). Por lo que basado en la investigación declara la necesidad de tomar en consideración los ratios financieros de liquidez y el método de capital de trabajo neto para la valoración de los escenarios relajados y restringidos en las decisiones de inversión y financiamiento del Capital de Trabajo.

El comprometer la disponibilidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones es determinante, por lo que deberá considerarse la información externa, el comportamiento del sector al que pertenece, la información financiera, los proveedores, clientes, y situación macroeconómica. Este tipo de decisiones afecta directamente de manera positiva o negativa el valor de la organización y por lo tanto a sus propietarios o accionistas, puesto que entre mayor sea el riesgo asumido bajo un criterio restringido, los accionistas recibirían un retorno mayor de su inversión al colocarla en fondos de mayor rendimiento.

Para concluir este estudio se reafirma la intención de enriquecer la estructuración de la toma de decisiones y no los procedimientos posteriores a la misma, por lo que se aporta un método que contempla aspectos cualitativos y cuantitativos referidos al Capital de Trabajo, que permita al responsable de finanzas diseñar un plan de acción que de acuerdo a las particularidades de una organización empresarial, y partiendo de valiosa información compilada a través de sistemas de información de los procesos de producción, venta y cartera, le permita diseñar políticas para la gestión del capital de trabajo, que generen una maximización de la riqueza y los métodos para evaluarlas.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguerri, José A. (2012, 3 de mayo). Mayoría de empresas sin contabilidad. La Prensa. Recuperado de: <http://www.laprensa.com.ni/2012/05/03/economia/100096-mayoria-de-empresas-sin-contabilidad>.
- Baron, J. (2005). *Rational choice in political behavior: Expression vs. consequences*. Philadelphia, PA. USA. University of Pennsylvania.
- Beranek, W. (1966). *Working Capital Management*. Wadsworth Publishing Company, Inc.,
- Brealey, R. y Myers, S. (1998). *Principios de Finanzas Corporativas* (2da ed.). Madrid. Mc Graw- Hill.
- Brigham, E. F. (2001). *Fundamentos de Administración Financiera* (12da ed.). México. McGraw-Hill Interamericana Editores.
- Donnelly, P.; Gibson, J.; Ivancevich, J. (1999). *Las organizaciones. Comportamiento, estructura y proceso*. Colombia, Editorial Mc Graw-Hill.
- Espinosa, D (2005). *Procedimiento para el análisis del capital de trabajo*. (Tesis inédita de Máster). Universidad de Matanzas, Cuba.
- Fernández, E. (2000). *Planeación y control del capital de trabajo*. México. Prentice Hall, ITAM.
- Fred R. David (1997). *Conceptos de Administración Estratégica* (5ta ed.), Prentice-Hall Hispanoamericana.

- Gallagher, T. J. & Andrew, J. D. (2001). *Administración Financiera – Teoría y Práctica*. Bogotá (2da ed.). Colombia. Pearson Educación de Colombia Ltda.
- Gallagher, T. J. & Andrew, J. D. (2001). *Administración Financiera – Teoría y Práctica* (2da ed. pp. 455 – 457). Colombia. Pearson Educación de Colombia Ltda.
- Gitman, L. (1986). *Fundamentos de administración financiera*. (Edición especial). Cuba. Ministerio de Educación Superior.
- Gitman, L. J. (2000). *Principios de Administración Financiera* (8va ed.). México. Addison Wesley Longman.
- Gitman (2003). *Principios de Administración Financiera*. (10ma ed.) México, Prentice Hall.
- Hernández Sampieri, R, Fernández Collado, Carlos y Baptista Lucio, Pilar. (2006). *Metodología de la investigación*. México. McGraw Hill
- Hill, N. C. y W. L. Sartoris. (1995). *Short-Term Financial Management* (3ra. Ed.). Prentice Hall.
- Horne, V. y Wachowicz. (1997). *Fundamentos de administración financiera* (8ta ed). Prentice Hall Hispanoamericana.
- Kennedy, R. (1999). *Estados Financieros: formas, análisis e interpretación* (7ta. ed.). México. Editorial LIMUSA.
- Leonard M (1997) *Estrategias de Productividad, Recursos Humanos y Competencia Laboral* (p.7). México. Editorial Prentice Hall.
- Madroño, M. (2008). *Administración financiera del circulante* (3ª ed.). México. Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

Montaño, A. (1992). *Administración de las inversiones*. México. Editorial PAC.

Moreno F. y Rivas M. (2003). La *Administración Financiera del Capital de Trabajo* (2da ed. p.9). México. Grupo Patria Cultural.

Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. (2005). *Administración Financiera Contemporánea* (9av. Ed.). México. Editorial Thompson.

Ochoa, G. (2009). *Administración financiera* (2ª ed. p.379). México. McGraw-Hill.

Ochoa, G. (2009). *Administración financiera* (2ª ed.). México. McGraw-Hill.

Reyes, S. (1994). *Dirección financiera de las empresas* (p.52). Madrid. Editorial Mc Graw-Hill.

Sánchez, J. (2000). *Diagnóstico financiero integral* (2ª ed.). México, ECAFSA, Thomson Learning.

Trewatha, R. L., and Newport, M. G. (1979). *Management. Functions and Behavior*. Texas, U.S.A. Business Publications, Inc. Dallas,

Van Horne, C. J., & Wachowicz, J. J. (2002). *Fundamentos de Administración Financiera* (11va ed.). México. Pearson Educación.

Weston, F. y Brigham, E. (1994). *Fundamentos de administración financiera* (10ta ed.). España. Editorial McGraw- Hill.