

CONSIDERACIONES PRÁCTICAS PARA LA GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN LAS PyMES INNOVADORAS

Resumen

Las PyMES se presentan en la actualidad como las principales empresas generadoras de empleo en Colombia. Son además un segmento empresarial de gran importancia por su contribución al PIB. Sin embargo, muchas de ellas adolecen de la gestión necesaria para convertirlas en unidades innovadoras, autosostenibles y en crecimiento. Hay, por ejemplo, una gran dificultad para obtener financiación, para vender, para generar estrategias de asociación, para gestionar recursos humanos.

Este artículo se propone unificar algunos conceptos concernientes a la administración de capital de trabajo de las PyMES. Se hace énfasis en la rentabilidad y se aporta un conjunto de recursos estratégicos que puede contribuir a mejorar la gestión de este tipo de empresas en el contexto colombiano.

Abstract

Nowadays the small companies are the most important generators of employment in Colombia. They are, in other words, one of the fundamental supports to national income. Nevertheless, most of them do not show appropriate management strategies to become innovative, stable and growing business. There are, v. g., so many difficulties to access to financial sources, to sell or to sooin with other companies.

This paper establishes the relationship between some concepts concerning the administration of resources in small business, and describes some strategies related to the profitability of this kind of business in the Colombian context.



Por
**Hugo Alfonso Vargas
Arévalo**
Docente Investigador. Centro
de Investigaciones EAN
E-mail: verumlem@cable.net.co

Palabras Claves:

*Capital de trabajo,
PyMES,
Financiación.*



INTRODUCCIÓN

En términos de mercados, de crecimiento, de redistribución del ingreso y del empleo, las PyMES constituyen uno de los principales segmentos empresariales del país; su amplia difusión genera un escenario para el emprendimiento estructurado y un campo para la innovación y para la adaptación al entorno.¹

Este artículo tiene como objetivo central analizar algunas de las estrategias y de las herramientas que pueden brindar a la empresa un escenario más adecuado para su supervivencia en un entorno de competitividad a partir del incremento de su capacidad innovadora. Específicamente, se



analiza la generación de valor a partir de la gestión financiera del capital de trabajo mediante la identificación de los futuros escenarios del mercado. Este es uno de los ítems fundamentales para la gestión de las PyMES², pues afecta las decisiones financieras que se deben tomar a corto plazo y la administración de los recursos monetarios de la empresa.

En este artículo se han considerado inicialmente algunos aspectos financieros característicos de las PyMES con el fin de comprender mejor la realidad de este tipo de empresas; posteriormente, se analizan las particularidades de los rubros que componen el capital de trabajo, su

importancia y la contribución en los resultados de la unidad empresarial.

Se parte del planteamiento central de que *una adecuada gestión del capital de trabajo en un escenario de viabilidad, permitirá la obtención de beneficios y el posterior crecimiento empresarial*. También del reconocimiento de que aunque la gestión racional de los flujos de la empresa es necesaria para sobrevivir, no es la única condición para trascender, crecer y competir en el concierto empresarial. Además, es importante tener claro que se requiere de una estrategia, de una gestión de recursos, de la evaluación cuidadosa de los riesgos y de las demás disciplinas que de manera integrada y coherente definen el rumbo de la compañía.

Estas bases fundamentales nos permitirán ofrecer dos herramientas novedosas para el diagnóstico: primero, la evaluación del nivel de solvencia de la empresa a partir de la información financiera; segundo, la interrelación de los conceptos de rentabilidad de los activos corrientes frente al costo de los pasivos corrientes.

CARACTERIZACIÓN FINANCIERA DE LAS PYMES

Consultores, investigadores y académicos se han acercado al estudio de los mercados, a la estrategia empresarial y a las finanzas; han desarrollado herramientas para entender la dinámica mostrada por la curva del ciclo de vida de un producto y sus adaptaciones.³ Este análisis puede igualmente aplicarse al ciclo de vida de una empresa. De allí que sea posible, como en el caso de los productos, hablar en relación con la empresa de estadios de desarrollo. En términos generales es posible identificar cuatro momentos:

- *Gestación* de la nueva unidad de negocio, en donde se asume el inicio racional y documentado de la nueva actividad o actividades.
- *Crecimiento*, en donde cambia el punto de inflexión de la curva, mostrando un aumento en la pendiente y en donde, por definición,

se transpone el escenario de pérdidas y se inicia la generación continua de beneficios.

- *Expansión*, punto en el cual se hace énfasis en la posibilidad de continuar con la inversión por parte de los inversionistas de capital o en donde, por el contrario, se imponen decisiones de “desinversión”.

- *Madurez*, cuando pese a la competencia se ha alcanzado una participación significativa en el mercado. Para llegar a este punto se debe contar con productos altamente posicionados y con una situación financiera estable.

Para el caso de las PyMES es evidente que el primer momento de *gestación* no se da de manera normal. Por el contrario, es frecuente que la racionalización y la documentación de muchas de las actividades sólo se dé eventualmente sobre la marcha y que en muchos casos nunca llega a verificarse.

La constitución y operación de una PyME tradicional se fundamenta en una apuesta, más que en una decisión razonada. En consecuencia la curva del ciclo de vida de estas empresas se origina en un escenario que podría ser asociado con un “parto prematuro”: la actividad muchas veces se inicia de repente, orientada a cubrir

exclusivamente las necesidades de su fundador, en un escenario minado por las dificultades. La carta de presentación de esta empresa es la necesidad convertida en esperanza y pasión por el logro. Mas no existe un plan estructurado que muestre una posibilidad racional de abrir un espacio en el mercado.

La mayoría de las PyMES han iniciado su actividad en escenarios similares al recién descrito. Algunas empresas fracasan en el intento, por cuanto no tienen claro hacia dónde dirigir sus esfuerzos y sus recursos. Algunas logran encarar la fase de crecimiento. Sin embargo es en esta etapa cuando empiezan a experimentar las mayores frustraciones, sobre todo financieras. El crecimiento involucra mayores inversiones y es allí donde una financiación inadecuada anticipa su propio certificado de defunción. Veamos por qué.

Una PyME típica se crea con base en los exiguos recursos y el mayor o menor conocimiento respecto de una actividad o un mercado, que en ocasiones pueden ser “suficientes” para el emprendimiento, pero no para que la empresa se mantenga y se convierta en una empresa innovadora y competitiva. Tanto la innovación como enfrentar la competencia implican ir más allá del conocimiento básico del emprendedor:





requieren adecuar las condiciones administrativas, los recursos, la estrategia y el monitoreo de los procesos que garantizan la eficiencia de la gestión.

La dificultad para conseguir fuentes de financiamiento deriva regularmente de la poca claridad en relación con los objetivos y las metas, y de la ausencia de planes estratégicos (¿cómo estar y permanecer?) y tácticos (¿cómo hacer?), que generen un escenario ordenado y acorde con el plan de negocios⁴. Cualquier descuido en estos aspectos y sobre todo en lo atinente a asegurar la liquidez necesaria para mantener el propósito empresarial generará la desaparición de la compañía en un espacio de tiempo relativamente corto.

Esta evidencia justifica la necesidad de allegar herramientas de gestión que permitan hacer el tránsito de una condición de supervivencia a una de estabilidad y crecimiento en un ambiente de innovación y competencia.

A continuación, se describen algunas variables internas que determinan el capital de trabajo de la empresa y permiten el estudio de los flujos de efectivo. Tales variables, que permiten orientar la gestión financiera de la empresa y facilitan la evaluación de las decisiones empresariales⁵, se han agrupado en indicadores de solvencia y de rentabilidad.

EL CAPITAL DE TRABAJO Y SUS COMPONENTES

¿Por qué el estudio de los flujos de dinero de una compañía implica el estudio del capital de trabajo? ¿Por qué este análisis esencial en la gestión cotidiana en una PyME?

Cuando una compañía se inicia es importante contar con recursos líquidos (dinero) que permitan atender las erogaciones necesarias para operar. Estas necesidades financieras son relativamente imperceptibles: primero, porque se realizan con recursos aportados por el emprendedor; segundo, porque se trata de pequeñas cuantías, si se comparan con las

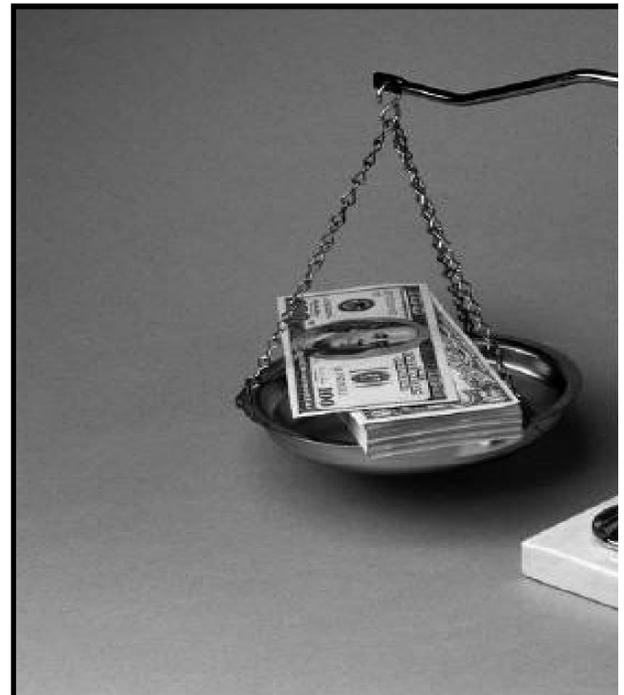
necesidades que demanda la operación del negocio.

Dentro de las necesidades del negocio, es importante tener claro dos aspectos:

- Si los recursos de dinero fluyen dentro de la empresa, atendiendo todos aquellos requerimientos que hacen posible la operación, esto es, una estructura de activos representados en materias primas, cartera, entre otros, como resultado de la definición e implementación del proceso productivo, del proceso de ventas y del proceso de financiación (recaudación del producto vendido y la cobertura de necesidades de efectivo), en este caso tendríamos que:

Procesos + Inversiones = Ventas Recaudadas + Fuentes financiación.

- Si las existencias de dinero exceden las necesidades planteadas por el negocio. En este caso es pertinente resaltar que es tan importante tener herramientas para gestionar la necesidad de financiación, como tenerlas para administrar la disponibilidad dada por los recursos excedentes. La disponibilidad se refiere a la oportunidad para disponer de dichos



fondos en un período de tiempo estimado, sin menoscabo de su poder de compra, mientras puedan ser invertidos eficientemente, en principio, por encima de la tasa de inflación.

Estos dos aspectos son de vital importancia en la gestión del dinero necesario para poder financiar el proceso productivo.

Cuando los recursos aportados por los inversionistas se depositan en una cuenta corriente o a través de cualquier otro instrumento,⁶ pasan a ser propiedad de la empresa. Es obligación del administrador utilizarlos de manera que beneficien a la empresa, garantizando su disponibilidad y eficiencia, en otras palabras, protegiendo el poder de compra del dinero invertido temporalmente.⁷

Con el objeto de tener una información más detallada de la distribución de los dineros que fluyen en la empresa, además de los desarrollos ulteriores que permitirán comprender el diseño de las herramientas de gestión de la insolvencia y de la rentabilidad del capital de trabajo, enunciaremos cada uno de los componentes pertinentes al capital de trabajo.



Activos corrientes

Activos líquidos

Caracterizados por la facilidad absoluta de volverlos efectivo.

- *Efectivo*. Cuando la empresa recibe los aportes de capital de los inversionistas⁸ o cuando obtiene la contraparte de los productos efectivamente vendidos, de los bienes provenientes de su operación productiva, de la venta de instrumentos de inversión o cuando ha contratado préstamos con terceros.⁹

- *Inversiones negociables*. Son aquellos recursos excedentes que se generan normalmente por intervalos cortos de tiempo, con los cuales se constituyen depósitos remunerados o se adquieren instrumentos financieros, siempre atendiendo criterios de liquidez dentro de los intervalos de tiempo estimados.

Activos comerciales¹⁰

- *Derivados de la gestión empresarial* Su origen está localizado en la actividad de producción o en la necesidad de atender la demanda. Su período de tenencia responde a factores imputables a la dinámica de ventas y de pagos por parte de quienes los han requerido (clientes). Su adecuada gestión implica el uso de instrumentos que permitan decidir acerca de la racionalidad de esta inversión

- *Inventarios*. Son recursos dinerarios invertidos temporalmente en “existencias”, compras de materia prima o productos terminados disponibles para la venta por precaución, para mantener abastecida el área de producción o atender oportunamente la demanda de los usuarios finales o comercializadores, respectivamente.

- *Cartera o cuentas por cobrar*. Este concepto está vinculado a las decisiones financieras. Consiste en permitir usufructuar los productos de la empresa, sin haber recibido el importe total del mismo. Esto quiere decir que la empresa, además de proporcionar el producto objeto de su



naturaleza, opera también como agente financiador. Es pertinente anotar que, por este motivo, asume los riesgos propios de su negocio (riesgo económico¹¹) y el de la disponibilidad de efectivo de sus clientes (riesgo de crédito¹²).

Anticipos o avances Más que constituir otra expresión del dinero disponible de la empresa, representa un pago realizado antes de obtener el servicio demandado. En este caso no es tan explícita su disponibilidad, pero su utilización sigue siendo importante en términos de la rentabilidad esperada y obtenida. Es el caso de los menores valores recibidos en las ventas, consecuencia de las retenciones efectuadas por los clientes en virtud de la aplicación de normas impositivas, o en el caso de desembolsos realizados antes de verificar la entrega total de un servicio altamente especializado y demandado, por ejemplo, los honorarios pagados a un profesional para la elaboración de un estudio determinante para la empresa.

Pasivos corrientes:

Pasivo financiero

Partidas a favor de terceros formales (intermediarios de crédito) y no formales (otros terceros particulares, inclusive los mismos socios). Este pasivo se caracteriza por la emisión de documentos de deuda (pagarés o similares), en donde se explicita el compromiso en términos de período de pago y costo de los recursos tomados.



- **Obligaciones financieras** Recursos dinerarios utilizados por la empresa y destinados al giro normal del proceso productivo¹³. Abastecimiento, pago de nóminas, etc. Normalmente su pago está distribuido en el tiempo de acuerdo con las condiciones suscritas en un pagaré.

- **Ingresos diferidos**. Dinero recibido efectivamente por la empresa, normalmente como anticipo de una renta, pero sobre los cuales se guarda prudencia antes de registrarlos como ingreso definitivo ya que la vigencia estimada de la operación puede no llegar a cumplirse. Ejemplo: intereses anticipados por una inversión realizada a 1 año. Es importante resaltar que en este caso la caja se ha afectado, el dinero ha sido recibido y esta obligación se asume como una precaución para retener la parte no causada o para poder enajenar el instrumento antes de la fecha prevista sin alterar los resultados ya mostrados en el P y G.

Pasivos Comerciales¹⁴

Acumula deudas que tienen su origen en el ciclo operacional. Son deudas de la empresa derivadas de la utilización de los factores necesarios para llevar a cabo su propósito:

- **Proveedores**. Son productos comprados en el mercado y utilizados en el proceso de producción, cuyo pago está sujeto a una temporalidad negociada entre las partes (empresa y proveedores).

- **Nómina y prestaciones sociales** Corresponden a la utilización de la fuerza de trabajo del recurso humano contratado por la empresa, el cual se remunera directa e indirectamente, de acuerdo con lo establecido en el contrato de trabajo y cuyos desembolsos están sujetos a la política de la compañía y a lo prescrito en la ley.

- **Impuestos por pagar**. Son todas aquellas erogaciones directas e indirectas a cargo de la empresa, las cuales se pagan en concordancia con los términos legalmente establecidos por el

gobierno nacional, departamental o municipal.

La importancia de esta discriminación consiste en que permite establecer qué rubros componen la relación financiera y la relación comercial dentro del capital de trabajo. Sin embargo es pertinente repasar que este concepto comprende:



- *Capital de trabajo* El dinero que tiene la compañía en activos corrientes y representado en las diferentes especies enunciadas anteriormente. Se caracteriza porque su período de convertibilidad o la posibilidad de enajenación ocurre en el corto plazo (máximo 1 año).

- *Capital de trabajo neto* Diferencia entre los activos corrientes y pasivos corrientes. Una adecuada gestión implica presentar siempre un exceso de activos corrientes, es decir, un capital de trabajo neto positivo.

- *Capital de trabajo permanente* Este concepto está relacionado con el principio de conformidad financiera, que implica que las fuentes de corto plazo financian las

operaciones de corto plazo y las fuentes de recursos de largo plazo financian la inversión fija de la empresa; esto quiere decir que en rigor el volumen de pasivos corrientes financiará el volumen de activos corrientes, mientras que las existencias de materia prima se financian con el endeudamiento a proveedores. En otro contexto, la adquisición de maquinaria y equipo debe estar financiada con recursos de los inversionistas, o en su defecto con préstamos a largo plazo.

El capital de trabajo permanente implica un exceso de activos corrientes sobre las fuentes de corto plazo y los pasivos corrientes. Este exceso hace parte de la estructura de capital de la empresa y atiende los imprevistos en la dinámica normal del negocio¹⁵.

LA RENTABILIDAD, UNA APROXIMACIÓN EN LA GESTIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO.

La gestión desarrollada por la empresa debe corresponder a la protección del valor de la compañía. Esto implica que la empresa debe contar con herramientas que permitan obtener la medición previa del impacto de sus decisiones y, por supuesto, que faciliten la verificación de los resultados esperados; que efectivamente las decisiones de inversión generen rentabilidad¹⁶ y consecuentemente mayor valor¹⁷ para los inversionistas (dueños de la empresa). La implementación de este proceso requiere absoluta claridad respecto del objeto de la empresa y de las implicaciones del entorno en cada uno de los componentes de los activos y pasivos corrientes. Veamos en detalle el concepto de rentabilidad del capital de trabajo.

Nivel de solvencia y rentabilidad del capital de trabajo:

La rentabilidad (R) se puede definir como la relación existente entre el dinero recaudado en efectivo (ER) después de atender todas los gastos pagados en efectivo, excepto gastos financieros y dividendos¹⁸, sobre el valor de inversión realizada para producirlo (IR).



$$R = \frac{ER}{IR}$$

En este orden de ideas, la generación de todo el flujo de la compañía (la utilidad operacional depurada¹⁹) se asocia con absolutamente todas las inversiones de la compañía (inversión fija y capital de trabajo neto). Por ahora nos referiremos solo a una parte de este escenario:

- El objeto de nuestro análisis es el corto plazo.
- La inversión fija, en principio, en una unidad de subsistencia, no está debidamente dimensionada.
- La principal preocupación de una PyME en el corto plazo es optimizar la generación de flujos de dinero, sobre la base de los activos comerciales y de las fuentes requeridas para mantenerlo: pasivos financieros y comerciales.
- En la PyME el capital de trabajo neto sólo se podrá financiar con recursos provenientes del mismo negocio: inicialmente sobre la base de crecimiento de la empresa y a partir de la generación de efectivo excedente de la misma.
- Además del supuesto de rentabilidad, hay necesidad de tener en cuenta el nivel de riesgo empresaria²⁰, para eventualmente aprovechar el endeudamiento a largo plazo²¹ con intermediarios de crédito.

De acuerdo con esto, la aproximación a la rentabilidad de la PyME en el corto plazo tiene que ver con la asociación de los ingresos generados por ventas y finanzas, con especial énfasis en la dinámica de sus activos y pasivos corrientes, por cuanto a partir de ellos podemos establecer el cálculo de las necesidades de financiación netas.

En términos prácticos, la inversión representada en el capital de trabajo está financiada con los pasivos de corto plazo. Para entender la dinámica interna de estos dos bloques asumimos la clasificación

sugerida por Rafael Becerra. Ver Cuadro No. 1.

Vale la pena estudiar detalladamente las relaciones que se establecen en esta tabla:

- En primer lugar, existe una interacción entre el corto y el largo plazo (capital de trabajo neto) cuyos componentes pueden expresarse con las siguientes ecuaciones.

1. La estructura de financiación de la empresa se correlaciona con las inversiones que realiza la misma empresa así:

$$Actes + IF = PCtes + DLP + RP$$

Es claro que el capital de trabajo neto es financiado con fuentes de largo plazo:

$$Actes - PCtes = DLP + RP - IF$$

2. El capital de trabajo neto es la diferencia entre activos y pasivos corrientes:

$$CTN = Actes - PCtes$$

3. Discriminando entre componentes financieros y comerciales, obtenemos:

$$CTN = AI + Ac - Pfc - Pc$$

4. Asociando activos y pasivos, financieros y comerciales:

$$CTN = (AI - Pfc) + (Ac - Pc)$$

5. Expresamos la identidad anterior en términos de liquidez neta LN y requerimientos de financiación Nfc.

$$1. CTN = LN + Nfc$$

Se infiere el nivel de solvencia de la empresa.

El nivel de solvencia de la empresa se puede inferir, entonces, de los conceptos de liquidez neta y de las necesidades de financiación.

Liquidez Neta:

$$LN = AI - Pfc$$

**CUADRO No. 1
CLASIFICACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO**

| DERECHOS | OBLIGACIONES | EFFECTOS |
|---------------------|---------------------|-----------------------------|
| Activos corrientes | Pasivos corrientes | Capital de trabajo neto |
| Activos líquidos | Pasivos financieros | Liquidez neta de la empresa |
| Activos comerciales | Pasivos comerciales | Necesidades de financiación |

Es el resultado de confrontar la tesorería de la empresa (inversiones y efectivo) contra las obligaciones financieras, que pueden estar comprendidas bajo dos conceptos:

- Las provenientes de empréstitos de corto plazo para financiar el desbalance entre activos y pasivos comerciales.
- Las que se generan con ocasión de la atención de las obligaciones tomadas a largo plazo, es decir, los saldos corrientes de las obligaciones de largo plazo (intereses y amortizaciones). En este punto es importante tener en cuenta que el efectivo retenido²² con ocasión del fondo de depreciación en un período dado, es el recurso pertinente para atender la exigibilidad mostrada en la atención de la deuda de largo plazo.

Necesidades de Financiación:

$$NF = Ac - Pc$$

Las necesidades de financiación se definen a partir del resultado observado en la diferencia entre inventarios y cuentas por cobrar, frente al pasivo con proveedores y demás remuneración de factores diferentes a capital. Observamos que desde el punto de vista de la operación de la empresa, estos factores tienen permanencia en el tiempo, razón por la cual determinan el nivel de capital de trabajo neto que satisface la incertidumbre empresarial.

Habernos detenido en estos aspectos implica poder actuar sobre la posibilidad de insolvencia en el corto plazo, situación que no sólo afecta la rentabilidad empresarial

por los altos costos derivados, sino porque además afectaría la continuidad del negocio.

Este efecto puede ser medido con la ecuación No. 5. Después de calificado el nivel de solvencia de la empresa, interesa en particular medir el costo de estos componentes a fin de predeterminedar un factor que nos permita inducir una tasa de descuento para verificar la bondad en términos de la rentabilidad de las inversiones, los inventarios y las cuentas por cobrar.

Se podría realizar una aproximación a la rentabilidad del capital de trabajo mediante las siguientes relaciones:

La rentabilidad del activo corriente se define como la sumatoria entre:

- La diferencia entre las inversiones a precios de mercado y el costo de adquisición, sobre el costo de adquisición.
- El efecto marginal de las ventas, obtenidas a partir de la financiación de los clientes, sobre el inmovilizado en cartera multiplicado por un factor que mida la relación entre la rotación de cuentas por pagar sobre la rotación de inventarios:

$$Ract = \left| \frac{Ipm - (Ef + II)}{Ef + II} + \frac{Emgv}{Cxc} \right| * FC$$

El costo se deduce de los pasivos financieros de corto plazo, más el costo de la parte corriente de la deuda de largo plazo:

$$Cpct = Pfcpc * Cfcpc + Pflp * Cflp$$



El cálculo de la diferencia entre Ract y Cpct, aproximaría el efecto financiero de la administración del capital de trabajo de la empresa.

Finalmente, en cada variable se hace necesario contemplar el efecto de las cargas impositivas, pero es evidente que todo recurso ocioso afecta la relación pertinente y, por tanto, la generación de renta de la compañía.

En conclusión, es posible revisar la metodología en función de la aplicación en el campo empresarial de las PyMES. Sin embargo es conveniente resaltar los beneficios en términos de la medición de la insolvencia de la empresa en el corto plazo y, con ella o sin ella, verificar la capacidad de la empresa para generar valor en el corto plazo (Ract > Cpct.).

Il = Inversiones líquidas (promedio).

Emgv = Efecto marginal en las ventas, inducidas por Cxc.

Cxc = Nivel de cuentas por cobrar (promedio).

FC = Factor de corrección derivado de la relación existente entre las rotaciones de cuentas por pagar e inventarios.

Cpct = Costo del pasivo corriente.

Pfcp = Pasivos financieros de corto plazo (promedio).

Cfcp = Costo de los pasivos financieros de corto plazo.

Pflp = Pasivos de largo plazo parte corriente (promedio).

Cflp = Costo de los pasivos de largo plazo.

Apéndice (nomenclatura utilizada)

CTN = Capital trabajo neto = Fondo de maniobra de la empresa.

Actes = Activos corrientes .

Pctes = Pasivos corrientes.

Al = Activos líquidos.

Pfc = Pasivos financieros.

Ac = Activos comerciales.

Pc = Pasivos comerciales.

LN = Liquidez neta.

Nfc = Necesidades de financiación.

Ract = Rentabilidad del activo corriente.

lpm = Inversiones a precios de mercado.

Ef = Efectivo.

NOTAS

¹ Estudio racionalizado, con un foco de negocios probable y rentable.

² Hemos anotado que este tipo de empresas en un número importante surgen como vehículos de autoempleo, con énfasis en la subsistencia de sus fundadores.

³ Majaro, (1995) *La esencia de la Mercadotecnia*, Prentice Hall.

⁴ Hace relación a la oportunidad, diversidad y costos ofrecidos.

⁵ Las decisiones empresariales implican definición de preferencias; en virtud de lograr el menor costo o la mayor rentabilidad y permean absolutamente toda la organización, sobre todo en la actualidad, en cuanto que deben responder con un marco estratégico definido con antelación.

⁶ Activo financiero, título o documento negociable (bono, CDT, pagaré, etc.)

⁷ La teoría de Fisher considera que la tasa de interés remunerativa de los recursos financieros

está dada en el mercado financiero por la sumatoria entre la tasa real y la inflación.

$$i_n = i_r + Inf$$

⁸ Dueños de las acciones o cuotas de interés social de la empresa.

⁹ Por ejemplo entidades de crédito, personas naturales o jurídicas.

¹⁰ Denominación utilizada por Rafael Becerra V, Universidad de Málaga, en "Análisis financiero como instrumento de predicción de la insolvencia: Una aplicación a la empresa turística española".

¹¹ Está relacionado con la incertidumbre y con los beneficios derivados de la naturaleza del negocio.

¹² Implica asumir que una porción de la cartera no se va a recaudar.

¹³ Sin embargo en las PyMES es común observar desviaciones de estos recursos hacia actividades como adquisición de equipos, inmuebles; o en ocasiones utilizados para fines personales de los propietarios de la empresa, con efectos nocivos para la misma

¹⁴ BECERRA, Op. Cit.

¹⁵ La estructura de capital alude a las fuentes de financiación a largo plazo, a la deuda a largo plazo y al patrimonio de los accionistas.

¹⁶ La rentabilidad implica beneficio adicional en cada decisión de inversión.

¹⁷ Valor es el resultado de descontar todos los beneficios financieros de la empresa en un determinado período, con el objeto de conocer su expresión en dinero de hoy.

¹⁸ Adaptación del flujo de caja libre de la empresa.

¹⁹ El término "depurada" implica el reconocimiento de solo aquellos registros que implicaron efectivo (giros y consignaciones).

²⁰ Riesgo empresarial entendido a partir del nivel de la calidad en la implementación de la estrategia, en la gestión empresarial, además de la idoneidad y ausencia de conflictos en los niveles de la estructura que gobierna la empresa.

²¹ Largo plazo; fuente pertinente para el financiamiento del capital de trabajo neto.

²² En la medida en que el gasto presentado por depreciación se deduce del ingreso total, mostrando una reducción en el ingreso neto, implica el reconocimiento contable de una causación, pero no la salida del efectivo correspondiente, el cual estará en tesorería o en activos comerciales.

BIBLIOGRAFÍA

BECERRA V., Rafael. *El análisis financiero como instrumento para la predicción de la insolvencia: Una aplicación a la empresa turística española*. Málaga, Universidad de Málaga.

FABOZZI Y MODIGLIANI. *Mercados e instituciones financieras*, pp. 214-220. Prentice Hall.

GABÁS TRIGO, F. *Predicción de la insolvencia empresarial*. AECA, Madrid. 1.997. pp. 12-31.

