

# **ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO APLICADAS POR LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS COLOMBIANAS DE COMERCIO TEXTIL EN EL MUNICIPIO DE MAICAO<sup>1</sup>**

**CAPITAL INVESTMENT STRATEGIES WORK BY APPLIED MICRO, SMALL  
AND MEDIUM ENTERPRISES COLOMBIAN TRADE IN THE MUNICIPALITY  
OF TEXTILE MAICAO**

**ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO DE CAPITAL DE TRABALHO APLICADA  
POR MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS COLOMBIANAS  
DE COMÉRCIO TÊXTIL NO MUNICÍPIO DE MAICAO**

Franklin Alejandro Angulo Rangel<sup>2</sup>  
Hobber José Berrío Caballero<sup>3</sup>

## **FORMA DE CITACIÓN**

Angulo, F. A., Berrío, H. J. y Caicedo, L. (2014). Estrategias de inversión en capital de trabajo aplicadas por las micros, pequeñas y medianas empresas colombianas de comercio textil en el municipio de Maicao. *Revista Dimensión Empresarial*, vol. 12, núm. 2. p. 69-82.

JEL: G10, G32, L25.

## **RESUMEN**

El presente artículo tiene por objetivo analizar las estrategias de inversión en capital de trabajo aplicadas por las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES), del sector comercio textil en el municipio de Maicao, Colombia, desde una perspectiva sistémica y estratégica de la gerencia financiera, apoyándose en la teoría de estructura financiera. Se utilizó como instrumento la matriz de registro de datos, la validación se obtuvo mediante la prueba de análisis de contenido y de fuentes documentales. Los resultados indican que las empresas

<sup>1</sup> Artículo de reflexión. Este artículo se construye dentro de los requisitos de suficiencia y aplicaciones previas de la tesis doctoral en Ciencias Gerenciales de la Universidad URBE, Maracaibo, Venezuela. Recibido en noviembre 30 de 2013. Aceptado para publicación en mayo 3 de 2014.

<sup>2</sup> Contador Público, magister en Gerencia Financiera, especialista en sistemas de calidad y auditoría en los servicios de salud, doctorante en Ciencias gerenciales, docente e investigador de la universidad de La Guajira, sede Maicao, Maicao, Colombia

<sup>3</sup> Ingeniero industrial, magister en Gerencia de Proyectos de I + D, especialista en finanzas, doctorante en Ciencias gerenciales, docente e investigador universidad de La Guajira, sede Maicao, Maicao, Colombia.

estudiadas utilizan una estrategia moderada para administrar el capital de trabajo, como resultado de una política flexible de inversión en activos circulantes y una estrategia agresiva de financiamiento, caracterizada por altos niveles de endeudamiento, bajo rendimiento y alto riesgo financiero. Se concluye que las empresas no tienen una gestión eficiente del capital de trabajo por lo cual deben incorporar financiamiento a largo plazo, incrementar el patrimonio y optimizar la gestión de inventarios.

**Palabras clave:** Estrategias de inversión, capital de trabajo, pequeñas y medianas empresas, comercio textil, Colombia.

### **Contenido**

Introducción, 1. La gestión del capital de trabajo en las micro, pequeñas y medianas empresas del comercio textil en el municipio Maicao de Colombia, 2. Estrategias de inversión en capital de trabajo, 3. Análisis de resultados, 4. Consideraciones finales

### **ABSTRACT**

This article aims to analyze the investment strategies applied in working capital for micro, small and medium enterprises (MSME), of textile sector in the Maicao's municipality, Colombia. The study was approached from a systemic and strategic perspective of financial management, based on the theory of financial structure. The instrument used to collect data was record matrix. The validity was obtained through analysis content test and documentary sources. The results indicate that the companies studied used a moderate strategy to manage working capital as a result of a flexible policy of investment in current assets and an aggressive strategy of financing, characterized by high levels of debt, low performance and high financial risk. It is concluded that companies have no efficient management of working capital which should incorporate long-term financing, equity increase and optimize inventory management.

**Keywords:** Investment strategies, working capital, small and medium enterprises, textile trade, Colombia

### **Content**

Introduction 1. Managing working capital in the micro, small and medium enterprises in the textile trade in Maicao, Colombia, 2. Investment Strategies working capital, 3. Analysis results, 4. Final considerations.

### **RESUMO**

O presente artigo tem por objectivo analisar as estratégias de investimento em capital de trabalho aplicadas pelas micro, pequenas e médias empresas (MPME), do sector comércio têxtil no município de Maicao, Colômbia, desde uma perspectiva sistêmica e estratégica da gerencia financeira, desde uma perspectiva sistêmica e estratégica da gerencia financeira, apoiando na teoria de estrutura financeira. Utilizou-se como instrumento a matriz de registo de dados, a validação se obteve mediante a prova de análise de conteúdo e de fontes documentárias. Os resultados indicam que as empresas estudadas utilizam uma estratégia moderada para

administrar o capital de trabalho, como resultado de uma política flexível de investimento em activos circulantes e uma estratégia agressiva de financiamento, caracterizada por altos níveis de endividamento, baixo rendimento e alto risco financeiro. Conclui-se que as empresas não têm uma gestão eficiente do capital de trabalho pelo qual devem incorporar financiamento em longo prazo, incrementar o património e otimizar a gestão de inventários.

**Palavras-chave:** Estratégias de investimento, capital de trabalho, pequenas e médias empresas, comércio têxtil, Colômbia.

### **Conteúdo**

Introdução 1. Gerenciamento de capital de giro no micro, pequenas e médias empresas no comércio têxtil na cidade de Colômbia Maicao, 2. Capital de giro Estratégias de Investimento, 3. Os resultados da análise, 4. Considerações finais.

## **INTRODUCCIÓN**

En la actualidad, el fenómeno de la globalización ha arropado toda la actividad humana y laboral. Así, las organizaciones públicas y privadas enfrentan hoy en día un entorno complejo y dinámico que demanda estrategias gerenciales que garanticen su sostenimiento y crecimiento en el tiempo.

En este contexto, la función financiera dentro de estas organizaciones requiere de políticas y directrices que permitan orientar la toma de decisiones, asegurar el flujo de recursos financieros y no financieros, así como garantizar el cumplimiento de los compromisos internos y externos, independientemente del tamaño, objeto, localización geográfica o edad de la empresa.

En este sentido, la realidad económica latinoamericana refleja que la actividad productiva privada en los países de esta región es realizada por unidades productivas de capital cerrado, con niveles de inversión relativamente bajo y que son denominadas pequeñas y medianas empresas (Pymes). En la actualidad, adicionalmente, la figura de la microempresa ha sido bastante desarrollada, hasta el punto de englobar los tres tipos de clasificación en Mipymes (Micro, pequeña y mediana empresa).

En el caso colombiano, el indicador del tamaño de las Mipymes se establece con base al número de empleos directos generados por unidad productiva y el nivel de activos. Para la microempresa, los empleos generados como personal de planta, no superior a los diez (10), trabajadores y la valoración en activos totales excluida la vivienda por valor inferior a quinientos (500), salarios mínimos mensuales legales vigentes.

Para la pequeña empresa, los empleos directos de planta oscilan entre once (11), y cincuenta (50), trabajadores, o la valoración en activos totales por quinientos uno (501), y menos de cinco mil (5.000), salarios mínimos mensuales legales vigentes. En cuanto a la Mediana empresa, los empleos directos de planta entre cincuenta y uno (51), y doscientos (200), trabajadores o la valoración en activos totales por valor entre cinco mil uno (5.001), a treinta mil (30.000), salarios (Ley 590 de 2000). En este sentido, la importancia de la MIPYME, no solo en Colombia, se justifica por su nivel de participación en la generación de empleo en las regiones, y como motor de desarrollo.

Las Pymes en el territorio nacional colombiano proporcionan cerca del 65% del empleo y generan más del 35% del PIB. Estas cifras hablan por sí solas de la importancia de este

segmento empresarial como motor del desarrollo económico, y lo convierten en un objetivo central de las políticas de desarrollo (Cárdenas, 2005, p.1-2).

Para algunos países latinoamericanos, la importancia de estas unidades productivas ha sido tan relevante que instituciones públicas y privadas han diseñado programas e instrumentos financieros para apoyar su desarrollo. Particularmente, en el caso de Colombia, las Pymes han contribuido significativamente con el crecimiento económico de muchos de sus municipios como Maicao. En este sentido el gobierno nacional ha formulado políticas específicas para la promoción y fomento de estas organizaciones, así como regulaciones que permitan formalizar estas empresas.

El presente artículo recoge parte de la inquietud por estudiar las mejores prácticas que permitan fortalecer las capacidades financieras de estas empresas, del mencionado municipio, específicamente las dedicadas al comercio textil. Por ello se aborda la temática de las estrategias de inversión en capital de trabajo, toda vez que la gestión de los activos y pasivos circulantes son determinantes del éxito o fracaso de las empresas seleccionadas como caso de estudio. Para alcanzar ese objetivo se llevó a cabo un estudio de tipo descriptivo, documental, no experimental, transeccional; para el cual se utilizó como instrumento la matriz de registro de datos. La validación se obtuvo mediante la prueba de análisis de contenido y de fuentes documentales.

## **1. LA GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DEL COMERCIO TEXTIL EN EL MUNICIPIO MAICAO DE COLOMBIA**

La gerencia financiera tiene como objetivo racionalizar el uso de los recursos monetarios y materiales con el fin último de agregar valor a la inversión realizada. Independientemente del tipo o tamaño de organización o naturaleza, toda persona natural o jurídica, espera obtener el mayor rendimiento de los bienes que posee, asimismo en todo ese proceso de adquisición y utilización del capital, deben observarse criterios que permitan satisfacer los objetivos de la misma.

Asimismo, la mayoría de las organizaciones deben realizar desembolsos de efectivo para cubrir las operaciones ordinarias, antes de recibir el importe de sus ingresos por bienes o servicios vendidos. Por lo tanto, las inversiones en activos líquidos generalmente exceden sus pasivos corrientes, generando el concepto de capital de trabajo, ya que “implica las cuentas del activo a corto plazo, como el efectivo, los inventarios y las cuentas a cobrar, además de las cuenta de pasivo a corto plazo, como las cuentas a pagar”. (Berk, De Marzo y Harford, 2010, p. 633).

La gestión del capital de trabajo en la actualidad se ha hecho compleja en atención a la dinámica del entorno económico financiero y las exigencias del mercado en que operan las empresas, especialmente aquellas radicadas en economías en desarrollo. Aun cuando la preocupación de la administración financiera pareciera ser las decisiones de inversión a largo plazo, no deja de ser importante y para algunas fundamental analizar la eficiencia del manejo de los recursos asignados a este rubro, toda vez que, una administración inadecuada de los activos y pasivos circulantes es causa frecuente de quiebras (Charles, Mcguigan y Kretlow , 2008; p. 128).

Se evidencia entonces la importancia de gestionar con criterios de eficiencia los rubros circulantes, sean activos o pasivos en procura de generar menores costos y aprovechar los beneficios del crédito no financiero, esto es, aquel que no genera cargos por intereses, pues como señala Berk, DeMarzo, y Harford (2010, p.355), el capital de trabajo modifica el valor de las empresas por cuanto afecta su flujo de fondos al reducir el efectivo disponible para otras inversiones rentables.

En consecuencia, las políticas del capital de trabajo están asociadas a los niveles de activo y pasivo circulantes que se fijan para realizar las operaciones de la empresa, teniendo en cuenta su interrelación, así como con los niveles operativos. Estos tres elementos fundamentales se pueden categorizar así: nivel fijado como meta para cada categoría de activo circulante (política de inversión circulante), la forma en que se financiarán estos activos circulantes (política de financiamiento circulante), y los efectos de estos niveles en el binomio riesgo – rentabilidad.

Este aspecto trae a colación la consideración de la moderna teoría financiera sobre las fuentes de capital y su impacto sobre el valor global de la organización. En este sentido, el planteamiento de Berk, DeMarzo y Harford (2010, p. 198), se ubican en la postura de la irrelevancia de la estructura de capital sobre el valor de la empresa planteada por Modigliani y Miller (1961). En esos trabajos se demostró que el valor de las empresas no resulta afectado por la elección de las fuentes de financiamiento sino por las decisiones de inversión, planteamiento que es consistente con lo expresado anteriormente y que forma parte del propósito de esta investigación.

En este sentido, las grandes corporaciones poseen alternativas atractivas de financiamiento externo, de las cuales no disfrutaban organizaciones de menor tamaño o complejidad. Son precisamente estas últimas las que agrupan el mayor número de empresas, hasta tal punto que la banca moderna ha creado instrumentos especiales para el financiamiento del capital de trabajo de las Mipymes.

Sin embargo, el tema del financiamiento no agota el estudio de la administración del capital de trabajo, pero si es un punto de gran relevancia, por cuanto las mayores debilidades financieras que enfrenta la Mipyme están referidas a: incapacidad de cumplir con las condiciones de crédito del sistema financiero formal (garantías sólidas, registros legales, etc.), desconocimiento de su capacidad de pago, determinado por la poca o nula existencia de instrumentos administrativos-contables-financieros (Comisión Nacional de la Micro Pequeña y Mediana Empresa, Conamipyme; 2010)

En este sentido, la banca mantiene un creciente interés en aumentar los flujos de crédito hacia estas empresas. Al respecto, esta provisión de servicios financieros es considerada como un componente estratégico para el desarrollo de la actividad bancaria. Los esfuerzos concentrados en unas pocas entidades bancarias se han convertido en una actividad más amplia, altamente competida y financieramente sostenible. Hoy el 80% de la banca colombiana cuenta con un área especializada en atender las Pymes y los saldos de crédito son del orden de los \$14 billones, registrando

un crecimiento del 100% en los dos últimos años, según la Superintendencia Financiera (2009).

Además vale destacar que las Mipymes localizadas la ciudad de Maicao han contribuido con el desarrollo local, es necesario destacar que esta localidad integra junto con Uribía y Manaure, una espacio geoeconómico, denominado Zona de Régimen Especial Aduanera, cuya principal actividad económica está relacionada con el comercio y es conocida como una vitrina comercial de Colombia, constituyendo también un puente entre Colombia y Venezuela.

Durante muchos años fue centro de importación de productos de diferentes países, aunque el flujo de mercancías diferente al colombo-venezolano, ha disminuido por tener actualmente múltiples vías de entrada a Colombia y las políticas del Estado para contener el contrabando, por lo cual hoy la ciudad se ha especializado en el intercambio con el vecino país.

Sin embargo, el desarrollo organizacional de las Mipyme de esta región ha sido poco o casi nulo, pues se observa carencia de elementos que guíen su planificación, estructura y control en aspectos básico como, talento humano, recursos financieros, materiales e intangibles, lo cual incide negativamente sobre la generación de recursos, sostenimiento del empleo, recaudo tributario, acceso al crédito, sustentabilidad de las empresas entre otros, debido al alto índice de quiebras financieras que se traducen en cierre de estas unidades productivas que a su vez impacta la seguridad, confiabilidad y estabilidad económica de la región, además de la pérdida de oportunidades de negocio por falta información financiera actualizada necesaria para la toma de las decisiones para futuras operaciones (Cámara de Comercio de la Guajira, 2007).

Estos señalamientos evidenciaron la necesidad de plantear una investigación sobre las estrategias de inversión en capital de trabajo aplicadas por las Mipymes comerciales del subsector textil que permita conocer cómo gestionan sus activos y pasivos a corto plazo y que acciones podrían emprenderse a fin de disminuir el índice de quiebra en esta actividad económica.

## 2. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO

Las estrategias de inversión a corto plazo están asociadas con las decisiones que se toman sobre los niveles de cada uno de los activos circulantes en relación con los niveles de ventas de la empresa. Según Van Horne y Wachowicz (2010, p. 149), para cada nivel de ventas pueden corresponderse diferentes niveles de activo circulante.

Estas estrategias están enmarcadas dentro de las políticas que fijan la cantidad total de activos circulantes que debe mantener una empresa. En este sentido Weston y Brigham (2000, p. 258 ), afirman que pueden distinguirse tres alternativas:

- Política relajada: en la que se mantienen altos niveles de efectivo, valores negociables e inventarios. Las ventas son estimuladas por una política crediticia liberal y por consiguiente se registran altos niveles de cuentas por cobrar. Con esta estrategia la empresa asegura la disposición de recursos ante cualquier contingencia pero enfrenta el riesgo de pérdida por obsolescencia de inventario, cuentas incobrables y devaluación del efectivo por efectos de la inflación, así como altos costo de oportunidad y mantenimiento. Lo cual se traduce en un menor rendimiento y menor riesgo.
- Política restringida: en la cual se utilizan niveles mínimos de efectivo, valores negociables e inventarios, asimismo, la política crediticia es más limitante o restrictiva, aún cuando signifique perder algunas ventas. Sin embargo esta estrategia proporciona el mayor rendimiento esperado sobre la inversión, al disminuir los costos y pérdidas asociados a una política relajada, pero asume también un mayor riesgo de insolvencia.
- Política moderada o compensatoria: constituye una posición intermedia, en relación con las señaladas anteriormente, implica lograr una sincronía entre las los ingresos y los desembolsos de efectivo.

La adopción de una política de inversión en activos circulantes está determinada por factores externos e internos de la organización. Sobre este aspecto, Weston y Brigham (2000, p. 256), explican que:

*Bajo condiciones de certeza, cuando las ventas, los costos, los plazos de tiempo, los periodos de pago y otros aspectos similares son conocidos con seguridad, todas las empresas mantendrían únicamente niveles mínimos de activos circulantes. Cualquier monto de mayor cuantía incrementaría la necesidad de obtener un financiamiento externo sin un incremento correspondiente en las utilidades, mientras que cualquier tenencia más pequeña implicaría un retraso de pagos a la mano de obra y a los proveedores y la pérdida de ventas debido a faltantes de inventarios y a una política de crédito demasiado restringida.*

En este caso, los autores condicionan el tipo de política a la certidumbre o falta de ella, pues al introducirse la incertidumbre, las empresas optarán por mantener inversiones en activos circulantes como margen de seguridad ante eventualidades.

En cuanto a los factores internos a considerar y tomando en cuenta los señalamientos de Santandreu y Santandreu (2000, p. 98), Ortíz (2005, pp 256-259 ), Gitman (2007, p. 145), Berk, DeMarzo y Harford (2010, p. 249), sobre la gestión del efectivo, inventario y las cuentas por cobrar, pueden mencionarse:

Volumen de ventas: por cuanto a mayores volúmenes de venta, se requerirán mayor cuantía de recursos para apoyar el proceso de comercialización de los bienes y servicios.

- Compromisos financieros: los cargos fijos que asuma la empresa implican desembolsos de efectivo que deberán programarse a fin de asegurar la cancelación oportuna de los mismos.

- Acceso a fuentes externas de financiamiento: la facilidad para obtener recursos externos, podría disminuir la necesidad de mantener saldos elevados de efectivo.
- Eficiencia de la planificación financiera: en la medida que la empresa disponga de planes debidamente formulados y confiables, podrá lograrse una sincronía entre los ingresos y egresos de efectivo.
- Gestión de la cartera crediticia: el proceso de otorgamiento de crédito y cobranza impactan directamente el volumen promedio de cuentas por cobrar y en consecuencia los niveles de circulante. A esto se añade los costos de mantenimiento de dichas cuentas, representado principalmente por los gastos de cobranza y el costo de oportunidad de los recursos inmovilizados en las cuentas por cobrar. El objetivo de la gestión de cobranza es minimizar el ciclo de conversión del efectivo, basado en la reducción del plazo de pago concedido a los clientes.
- Gestión de inventarios: esto implica un proceso de planificación, monitoreo y control de las actividades necesarias para asegurar los niveles de existencias requeridas por el proceso productivo o de comercialización. La efectividad de la misma, contribuirá a minimizar la inversión en este tipo de circulante.
- Gestión de proveedores: además de lograr obtener bienes y servicios de calidad y de manera oportuna, se espera 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.

En atención a estos aspectos, se planean las inversiones en activos circulantes, los cuales a su vez y para efectos del análisis financiero y coincidiendo con Weston y Brigham (2000, p. 204), se subdividen en:

- Activos circulantes permanentes que están representados por la porción o cuantía que se refleja en estas

partidas al final del ciclo económico y que se presentan en el estado de situación financiera (balance general).

- Activos circulantes temporales: que se corresponden con las necesidades estacionales de circulante, es decir que fluctúan con las variaciones típicas del sector de la empresa.

Por lo tanto, la inversión en activos permanentes constituye a su vez los recursos que la empresa utiliza para apoyar su ciclo operativo, el cual según Gitman (2007, p. 115): “es el tiempo que transcurre desde el inicio del proceso productivo hasta el cobro del efectivo de la venta del producto terminado abarca dos categorías principales de activos a corto plazo: el inventario y las cuentas por cobrar”. De tal manera que el ciclo operativo (CO), puede calcularse sumando el plazo promedio de inventario (PPI) y el periodo de cuentas por cobrar (PCC):

$$CO = PPI + PCC$$

Sin embargo, como se acotó anteriormente, la compra a crédito de la mercancía o materia prima, provee un financiamiento parcial del ciclo operativo, disminuyendo el número de días de inmovilización de recursos. El tiempo otorgado por los proveedores para cancelar las facturas, constituye el plazo de cuentas por pagar (PCP), por lo tanto, el periodo que permanecen inmovilizados los recursos, denominado ciclo de conversión del efectivo (CCE), se calcula con la siguiente fórmula:

$$CCE = CO - PCP$$

Una reducción en el plazo de las cuentas por cobrar o inventarios, implican una disminución de la inversión en activos circulantes permanentes y una ampliación del periodo de pago también tendría el mismo efecto. Por lo tanto, los indicadores mencionados pueden ser utilizados para determinar cuan relajada puede ser la política de inversión en circulantes.

Puntualizando los aspectos tratados con respecto se tiene que:

- Las estrategias de inversión en activos corrientes dentro de la administración del capital de trabajo implican la fijación y búsqueda de niveles deseados de categorías individuales de activos corrientes, así como del nivel de los activos corrientes totales, al tiempo que se mantenían constantes las políticas de financiamiento de la empresa.
- Una estrategia relajada o flexible de activos corrientes es la que trata de mantener cantidades sustanciales de activos líquidos en la forma de efectivo y valores negociables, cuentas por cobrar e inventario.
- Esta estrategia recibe el nombre de bajo riesgo ya que 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 incapacidad para financiar este aumento necesario en los activos corrientes podría fácilmente dar lugar a pérdidas en las ventas. 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.
- La expectativa es que los pagos de los clientes sobre cuentas por cobrar proporcionen una fuente principal para el pago de los préstamos. 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.
- Este tipo de estrategia es de bajo rendimiento porque el efectivo y los valores negociables obtienen poco o ningún rendimiento para la empresa. Además, 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 este inventario adicional no generan ganancias para la empresa hasta que dicho inventario se vende o se asiente en los libros como un exceso no vendible y por tanto cancelado.
- La estrategia restringida de activos corrientes trata de minimizar la cantidad de fondos invertidos en efectivo y en valores negociables. Una estrategia muy restringida trataría de minimizar la cantidad de fondos invertidos en inventario.
- 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 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.
- 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.
- La suposición implícita en esta estrategia es que los activos fijos obtienen una tasa de rendimiento sustancialmente mayor que el efectivo y los valores negociables.

## 2.1. Indicadores financieros y estrategias de capital de trabajo

De acuerdo a los supuestos explícitos en las políticas de financiamiento e inversión, una estrategia conservadora de capital de trabajo origina elevados índices de solvencia y de capital de trabajo neto, en tanto que la agresiva trataría de reducir los valores de estas relaciones y aún podría producir un valor negativo en el capital de trabajo neto.

Por lo tanto, para identificar la política de financiamiento e inversión de capital de trabajo de una empresa puede recurrirse al cálculo de algunos indicadores financieros como:

Proporciones: determina la magnitud de un rubro específico con respecto a la totalidad de su grupo o clase, lo cual demuestra el peso o importancia del mismo, en esta categoría se tiene (Tabla 1):

**Tabla 1. PROPORCIONES**

Proporción por tipo de financiamiento	Financiamiento a corto plazo / Pasivo Total
	Financiamiento a corto plazo / Pasivo + Capital
	Financiamiento a largo plazo / Pasivo Total
	Financiamiento a largo plazo / Pasivo + Capital
Proporción por tipo de activos	Activo Circulante / Activo Total
	Activo No Circulante / Activo Total

Fuente: Autores.

Una proporción mayor de un tipo de financiamiento o activo, indica el grado de uso que la empresa realiza del mismo, por lo tanto, pueden interpretarse como indicadores de la política de financiamiento o inversión de la misma.

Índices de deuda: según Pascale (2009, p 126), muestran la estrategia de financiamiento y la vulnerabilidad de la empresa ante esa estructura de financiamiento. Incluyen dos aspectos:

Grado de endeudamiento: establece el porcentaje de deuda que mantiene la empresa con respecto al capital contable o al total de activos e indica que cantidad de activos han sido financiados con capital de deuda.

Cobertura de egresos fijos: determina la capacidad de pago de los compromisos financieros de la empresa. Para este estudio se calcularon (Tabla 2):

**Tabla 2. COBERTURA DE EGRESOS FIJOS**

Índice de deuda	Pasivo total / Activo Total
Índice deuda a capital	Pasivo Total / Patrimonio
Cobertura de intereses	Utilidad operativa / intereses
Cobertura de cargos fijos	Utilidad operativa / intereses + pago de préstamos

Fuente: Autores.

Índices de rentabilidad: relacionan la utilidad operativa o la neta con respecto a la inversión total o los recursos propios y se relaciona con la gestión eficiente de los activos y las capacidades financieras de la empresa, como generación de fondos y creación de valor como resultado de decisiones de financiamiento e inversión adecuadas. De acuerdo a la información disponible se seleccionaron medidas estáticas como (Tabla 3):

**Tabla 3. ÍNDICE DE RENTABILIDAD**

Rentabilidad del activo (ROA)	Utilidad Neta / Activos Totales
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	Utilidad Neta / Patrimonio

Fuente: Autores.

Índices de eficiencia: miden la rotación de los activos y pasivos circulantes, permiten establecer la frecuencia de reposición de los mismos, en este caso se observaron (Tabla 4):

**Tabla 4. ÍNDICES DE EFICIENCIA**

Eficiencia de los activos	Rotación de los factores del capital de trabajo
	Ciclo de conversión del efectivo

Fuente: Autores.

## 2.2. Política óptima de capital de trabajo

La política de capital de trabajo para una empresa puede ser descrita en términos de estrategias separadas de activos y pasivos tal como han sido expuestas. Una empresa relativamente conservadora podría, por ejemplo, seleccionar estrategias conservadoras tanto para la administración de activos como de pasivos. De manera similar una agresiva escogería ser agresiva en ambas áreas. Sin embargo, la mayoría de las compañías adoptan políticas que buscan ganancia con riesgo moderado. Una política moderada de capital de trabajo puede elaborarse para:

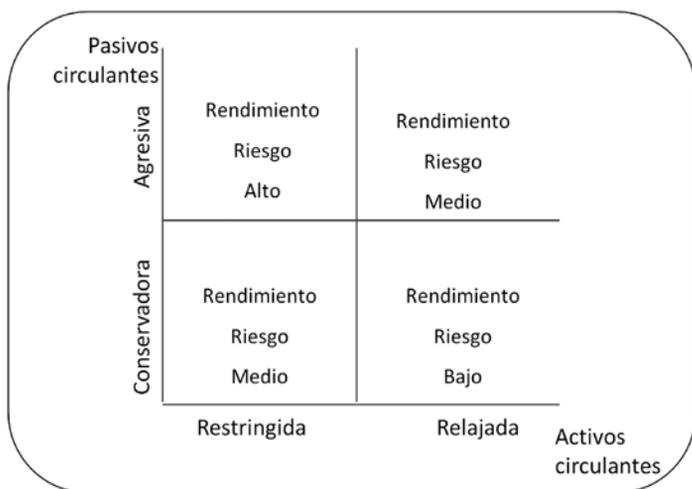
- Estructurar las estrategias individuales para evitar asumir altos riesgos en ambas estrategias.

- Compensar una estrategia agresiva con una conservadora. Por ejemplo una estrategia agresiva de pasivos corrientes combinada con una estrategia conservadora de activos corrientes produce una política global con características de ganancia y riesgo moderado.

Resultados similares se presenta cuando una estrategia conservadora de pasivos corrientes se combina con una estrategia agresiva de activos corrientes.

En la gráfica 1, se resume el concepto de combinación de las estrategias individuales en la política global de capital de trabajo. Las estrategias de activos corrientes se muestran en el eje horizontal y las estrategias de pasivo corriente en el eje vertical.

**Gráfica 1.** Estrategias de inversión y financiamiento



Fuente: Adaptado de Van Horne y Wachowicz (2010, p. 128-132)

Esta matriz permite expresar que las estrategias conservadoras y agresivas son los puntos finales de un número de posibilidades. Así una estrategia dada puede ser construida, para asumir cualquier característica deseable de riesgo - ganancia dentro de la gama de posibilidades.

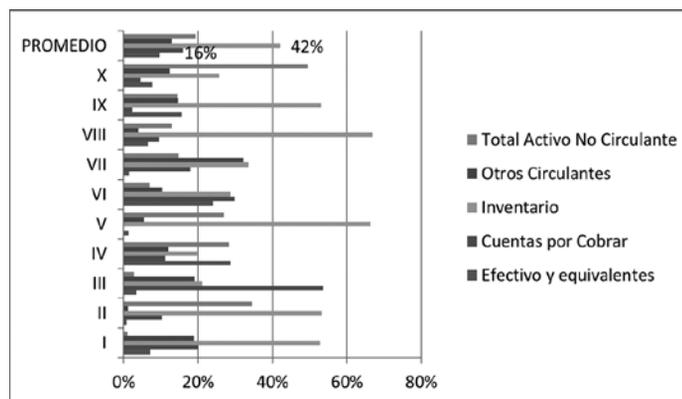
También identifica las características de riesgo - rendimiento de las políticas de capital de trabajo que se derivan de la combinación de estrategias individuales de capital de trabajo.

### 3. ANÁLISIS DE RESULTADOS

A continuación se presentan los resultados de la investigación, su análisis y discusión a la luz de los planteamientos teóricos que sirvieron de soporte para la contrastación de la información colectada de los registros contables de las empresas micro, pequeñas y medianas comerciales del sector textil del Municipio Maicao.

Con respecto a las estrategias de inversión, se puede considerar que una vez identificada la política de endeudamiento, es necesario conocer la estructura de inversión, es decir, en qué activos y cuánto, invierten las empresas, de manera tal, que pueda caracterizarse la administración del capital de trabajo, la gráfica 2 muestra los valores que representan los activos, en el estado de situación financiera para el 2010.

**Gráfica 2.** Estructura del Activo



Fuente: Elaboración propia a partir de los registros contables (2010)

Se advierte que el rubro inventario es el más importante, lo cual es consistente con el tipo de empresa, (comercio textil), en promedio representa el 42% del total del activo y otro

dato significativo es que las cuentas por cobrar comprenden el 16% la inversión en circulante, es decir que la inversión en activos a corto plazo es elevado, si se compara con el total de No circulante, que solo alcanza el 19% (Gráfica 3).

Estas cifras, son indicativo de una política relajada o flexible de inversión en activos circulantes, lo cual desde el punto de vista financiero, no resulta recomendable debido a que los activos a corto plazo son los menos rentables (Gitman, 2007, Weston y Brigham, 2000), debido a los costos de oportunidad y manejo que implican su tenencia. Un aspecto favorable es que la mayor concentración del circulante esta en los inventarios (42%), como se presenta en la gráfica 3, los cuales en cierta forma puede protegerse de la inflación, según el sistema de registro contable que se adopte, sin embargo, existen costos importantes asociados a la tenencia de altos inventarios, como gastos de mantenimiento, costo de oportunidad, obsolescencia y mermas entre otros, que pudieran representar pérdidas económicas para las empresas.

**Gráfica 3. Estructura Promedio del Activo**



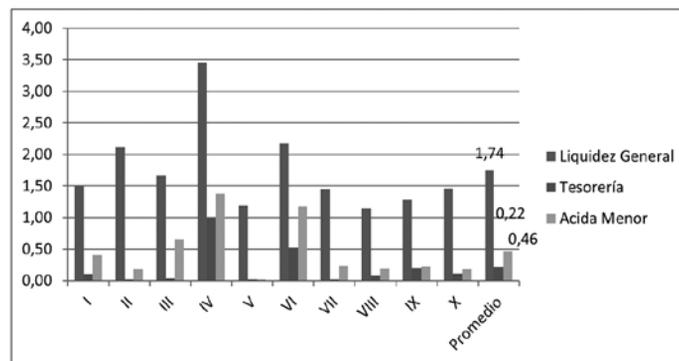
Fuente: Elaboración propia a partir de los registros contables (2010)

Igualmente puede observarse, que los activos circulantes abarcan el 81% del total de la inversión, lo cual le otorga a las empresas una liquidez general buena, al ubicarse el promedio en 1,74 veces, pero al descontar el valor del inventario, se observa que la liquidez media (ácida menor) es apenas satisfactoria, al ubicarse el promedio en 0,46 veces y tesorería (ácida mayor), 0,22. (Ver Gráfica 4).

Es resultados confirman que pese la alta inversión en activos circulantes, indicio de una política relajada de inversión, su solvencia no es alta, debido al alto componente de pasivo circulante en su estructura financiera. Es decir, que la inversión en activo circulante compensa el alto financiamiento a corto plazo, mejorando la posición financiera de la empresa ante sus proveedores de recursos, confirmándose que el sector utiliza una política de financiamiento agresiva para capital de trabajo.

Sin embargo, pese a la liquidez general mostrada, se hace evidente que las empresas podrían presentar dificultades con su ciclo de efectivo, debido a la alta proporción de obligaciones a corto plazo y la baja liquidez real.

**Gráfica 4. Liquidez general y real**

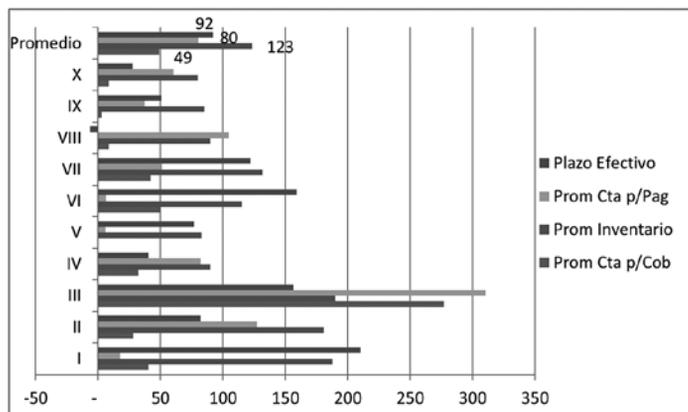


Fuente: Elaboración propia a partir de los registros contables (2010)

Con la intención de profundizar sobre la eficiencia en el manejo de los activos y pasivos corrientes, se estimaron los plazos promedios de cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar, cuyas cifras se exhiben en la gráfica 5.

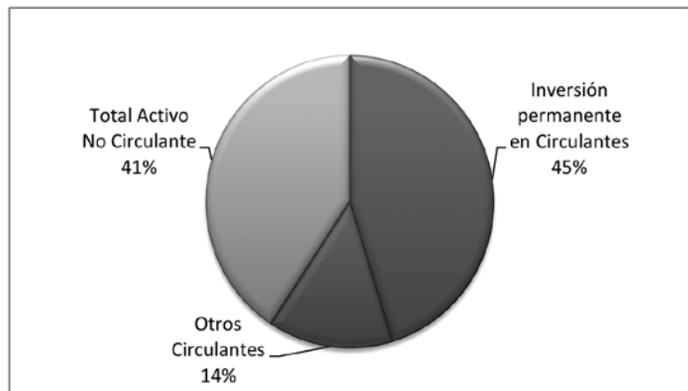
En esta se manifiesta que no existe homogeneidad en la edad o plazo promedio de los aspectos analizados, pero si destaca, que la mayoría tiene un plazo de inventario que rebasa los 100 días, ubicando el promedio en 123 días, evidencia de una baja rotación, que supone una alta inversión en este rubro.

**Gráfica 5.** Indicadores de eficiencia



Fuente: Elaboración propia a partir de los registros contables (2010)

**Gráfica 6.** Inversión en activos



Fuente: Elaboración propia a partir de los registros contables (2010)

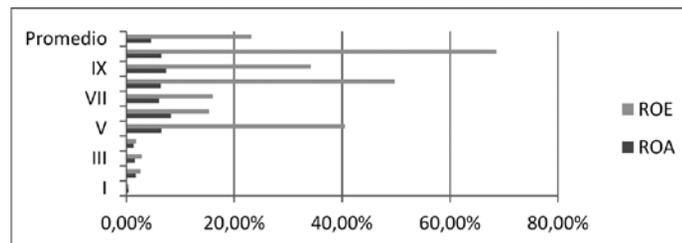
Asimismo, se observa que el ciclo de conversión del efectivo es de 92 días, el cual es superior en 12 días al plazo promedio de cuentas por pagar, es decir que el efectivo retorna a las empresas, luego de haber cancelado sus obligaciones con los proveedores, práctica que obliga a utilizar fondos a corto plazo provenientes de otras fuentes e incrementa la presión financiera de estas empresas, pues como es de conocimiento general, los préstamos a corto plazo ofrecen menos flexibilidad en cuanto a las condiciones del vencimiento.

El aspecto positivo de este tipo de fuente es que disminuye considerablemente el costo total del financiamiento, tal como se demostró anteriormente.

Para determinar los niveles de inversión por tipo de activo, se promediaron los valores porcentuales reflejados para los activos, se observa en el gráfico 6 que los activos circulantes permanentes representan el 45% y los fijos o no circulante el 41%, resultados que son consistentes con el tipo de actividad, pues el sector comercial destina gran parte de sus recursos para financiar el inventario de mercancía.

Pero, a juicio de Gitman (2007), representan la inversión en activos menos rentable para una organización, por los costos asociados a su mantenimiento y exposición al riesgo financiero. Tal como se evidencia en la gráfica 7. Nótese que el rendimiento promedio sobre los activos (ROA), es apenas del 4,58%, que si bien se ubica ligeramente por encima del costo del financiamiento calculado (3,94%), está muy por debajo del costo de oportunidad de los recursos, estimado en un 12%.

**Gráfica 7.** Rentabilidad de la inversión



Fuente: Elaboración propia a partir de los registros contables (2010)

La baja rentabilidad de los activos es compensada por la rentabilidad de los recursos propios (ROE), en promedio se registra en un 23%, cifra bastante significativa al compararla con el costo de financiamiento y oportunidad señalados.

Puede indicarse entonces, que la rentabilidad generada por las operaciones de las empresas estudiadas es aceptable desde el punto de vista financiero, pero un análisis más detallado, sopesando el efecto de la inflación sobre los

activos circulantes, determina que el rendimiento de los activos no es adecuado, pues la tasa real de rentabilidad ( $k_r$ ), aplicando el efecto de Fisher, (índice de inflación estimado en 3,17%), sería:

De acuerdo con este procedimiento, la rentabilidad real promedio de los activos es apenas del 1,36%, esto significa que las empresas no están generando valor sobre los recursos empleados en el proceso operativo.

Asimismo, puede señalarse que según las proporciones halladas entre los rubros del activo a corto plazo, las empresas del sector utilizan política flexible o relajada de inversión en circulantes, pues tienen un peso porcentual del 45% sobre el total de activos, estrategia que en principio determina una baja rentabilidad y bajo riesgo.

#### 4. CONSIDERACIONES FINALES

El análisis y discusión de los resultados de la investigación sobre las estrategias de inversión en capital de trabajo de las micros, pequeñas y medianas empresas de comercio textil colombianas, permitió establecer las siguientes generalizaciones:

La estrategia de inversión en circulantes es de tipo relajada o flexible, pues estos activos tienen un peso muy importante con respecto a los activos totales, de las empresas.

El activo circulante con mayor proporción de inversión, es el inventario, lo cual es consistente con el tipo de empresa estudiado.

El ciclo de conversión del efectivo es alto, lo cual es indicativo de una gestión poco adecuada de los factores de capital trabajo. Entre ellos destaca el plazo del inventario, sumamente elevado para el tipo de empresa.

Como consecuencia de la composición de los activos y el nivel de deuda a corto plazo, la solvencia de estas empresas se considera baja.

La rentabilidad de los activos es muy baja, debido al componente mayoritario, (circulante) y los efectos inflacionarios.

El alto componente de deuda con terceros expone a las empresas a nivel de riesgo financiero considerable, derivado principalmente de la poca liquidez, los compromisos a corto plazo, la gestión poco eficiente de los inventarios y la exposición a la inflación.

#### REFERENCIAS

- Berk, J., DeMarzo, P. y Harford, J. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. Madrid: Pearson Educación. 801 páginas
- Cámara de comercio de La Guajira (2007). Informe socioeconómico departamento de la Guajira. Dirección de Planeación y Desarrollo Empresarial. Riohacha. Colombia. En Cámara de comercio de La Guajira. Extraído el 25 de octubre de 2013 desde: <http://www.camaraguajira.org/servicios-empresariales/desarrollo-empresarial.pdf>
- Cárdenas, P (2005). Discurso de Instalación Foro “Banca para Pymes” Cartagena de Indias. 20 de Octubre de 2005. Informe Asociación Bancaria. En: <http://www.asobancaria.com/portal/page/portal/Asobancaria/documentos/discursos/2005/Consultado en diciembre de 2013>.
- Conamipyme (2010). Dirección general de fomento empresarial principales actividades realizadas dirección de micro, pequeña y mediana empresa (Dmipyme) enero a diciembre. En Consejo Nacional de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Conamipyme). Extraído el 12 de octubre de 2013 desde: <http://www.mific.gob.ni/Link Click.aspx?fileticket=1QWN1c-ky6t4%3D&tabid=185&language=en-US.pdf>.
- Gitman, L. (2007). Principios de Administración Financiera. Decimoprimer edición. Mexico. Pearson Educación 676 páginas
- Modigliani, F., y Miller, M. H. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *the Journal of Business*, 34(4), 411-433. Chicago. University of Chicago
- Moyer, R. Charles; Mcguigan, James y Kretlow, William. (2008) *Administración Financiera Contemporánea*. Novena Edición. México. Cengage Learning Editores, S.A. 833 páginas
- Ortiz, A. (2005). *Gerencia Financiera y Diagnostico Estratégico*. Bogotá: Mc Graw Hill. 482 páginas

Pascale, R. (2009). Decisiones Financieras. 6ta. Edición. Argentina. Pearson Education 912 páginas

Santandreu, E. y Santandreu, P. (2000). Manual de Finanzas. Barcelona. Gestión 2000. 373 páginas

Superfinanciera (2009). Informe de transacciones y operaciones, segundo semestre de 2009. En Superfinanciera. Extraído el 17 de noviembre de 2013 desde: <https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?...informetransacciones> 12.pdf

Van Horne, J.C. y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. Décima edición. México: Pearson Educación, 768 páginas.

Weston, J.F. y Brigham, E.F. (1994). Fundamentos de Administración Financiera. Décima Edición. México. Mc Graw Hill, 574 páginas.