



Universidad de Matanzas.  
Facultad de Ciencias Empresariales.  
Departamento de Contabilidad y Finanzas.

**Título:** APLICACIÓN DEL PROCEDIMIENTO PARA EL ANÁLISIS INTEGRAL DEL CAPITAL DE TRABAJO Y EVALUACIÓN DE LA POSICIÓN DE RIESGO Y RENTABILIDAD EN LA CORPORACIÓN CIMEX S.A, MATANZAS.

Trabajo de diploma en opción al título de Licenciatura en Contabilidad y finanzas.

**Autora:** Jessica Menéndez Buigas.

**Tutora(s):** Lic. Midorys Pérez Cuellar.

Dr.C Daisy Espinosa Chongo.

Matanzas, 2020

### **Declaración de autoridad**

Yo Jessica Menéndez Buigas, estudiante de la carrera de Licenciatura en Contabilidad y Finanzas declaro ser la única autora del presente trabajo de diploma, el cual autorizo a hacer uso del mismo a la Universidad de Matanzas y al centro objeto de estudio en caso de ser necesario y estimarlo conveniente.

Para que así conste firmo la presente a los \_\_\_\_ días del mes de \_\_\_\_\_ de 2020.

Jessica Menéndez Buigas.

---

Firma de la autora.



## Pensamiento



*“La economía forma parte esencial de la Revolución, y la economía ha sido uno de los frentes donde el enemigo ha tratado de golpearnos y aplastarnos; la economía fue el frente donde trató el imperialismo con su bloqueo de hundirnos, de hundir a la Revolución; la economía es un importantísimo frente de la Revolución y uno de los frentes que más ha recibido los ataques del enemigo”.*

*Discurso pronunciado por Fidel Castro Ruz a los soldados y oficiales de las Fuerzas Armadas Revolucionarias que tomaran parte en la zafra de los 10 millones en el teatro del MINFAR, el 4 de noviembre de 1964*

## **Dedicatoria**

Dedico este trabajo de diploma a las personas más importantes en mi vida:

A mis padres por la educación que me han dado, por su gran apoyo incondicional, su paciencia y dedicación y por ser el soporte para alcanzar mis metas.

A mis hermanos porque de una forma u otra siempre me ayudaron y me apoyaron.

A mi novio por estar siempre ahí apoyándome y dándome ánimo, a pesar de los momentos difíciles.

A todos los que han estado ahí cuando los he necesitado, aquellas personas que colaboraron de una forma u otra a cumplir este anhelado sueño.

## **Agradecimientos**

Quisiera comenzar agradeciendo a toda mi familia por haberme apoyado en especial a mi mamá y mi papá que gracias a ellos esto no hubiera sido posible y que se enorgullecen de mis logros.

A mi querida tutora Midorys Pérez, por tenerme tanta paciencia y transmitirme sus conocimientos sin ella no hubiera sido posible la realización de este trabajo y a todos los profesores del Departamento de Contabilidad y Finanzas ya que contribuyeron a mi formación profesional.

A mis hermanos, Yadira y Yosvel por apoyarme en cada momento y darme ánimo en los momentos más difíciles.

A mi novio por su paciencia infinita y comprensión.

A mis suegros por apoyarme siempre.

A mis compañeros de aula por hacer que estos cinco años de carrera hayan valido la pena, por llegar a ser una gran familia y compartir tantos momentos especiales, sobre todo a Wendy, Gabriela, Mariam, Mari y al Carli, por ser tan geniales y darme buenos momentos que recordar.

A mi amiga de la infancia Reynita, por brindarme su apoyo y preocupación.

Gracias a los trabajadores de la Corporación CIMEX S.A, Matanzas en especial a Hildelisa (gerente de recursos humanos) y a Jesús Barquín (gerente económico).

A todos los que en cada momento de mi vida han significado un apoyo en mi formación como persona y profesional y que de una forma u otra colaboraron y contribuyeron a la realización de mi más grande sueño.

A todos, muchas gracias.

## **Resumen**

El análisis integral del capital de trabajo y la evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad juegan un papel sumamente importante por la cantidad de actividades en el corto plazo que en la empresase realizan, lo cual tiene un gran peso en el análisis financiero. Con el objetivo de aplicar el procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad, en la Corporación CIMEX S.A, Matanzas se realiza la presente investigación, en la misma se emplea el método dialéctico materialista, métodos de investigación teóricos tales como: análisis y síntesis, inducción-deducción e histórico-lógico y métodos empíricos como: la observación directa, la entrevista y la revisión de documentos, así como, métodos financieros y herramientas que facilitaron la concreción de los objetivos trazados. Como resultado de la investigación se obtiene información relevante, que facilita el proceso de la toma de decisiones pues se particulariza en las causas que modifican favorable o desfavorablemente al riesgo y la rentabilidad empresarial.

## **Summary**

*The integral analysis of the work capital and the evaluation of the position of risk and profitability play an extremely important paper for the quantity of activities in the short term that you/they are carried out in the company, that which has a great weight in the financial analysis. With the objective of applying the procedure for the integral analysis of the work capital and evaluation of the position of risk and profitability, in the Corporation CIMEX S.A, Matanzas is carried out the present investigation, in the same one the materialistic dialectical method is used, such theoretical investigation methods as: analysis and synthesis, induction-deduction and historical-logical and empiric methods as: the direct observation, the interview and the revision of documents, as well as, financial methods and tools that facilitated the concretion of the objectives layouts. As a result of the investigation excellent information is obtained that facilitates the process of the taking of decisions because it is particularized in the causes that modify favorable or unfavorable to the risk and the managerial profitability.*

## Índice

Introducción.....	1
Capítulo I. Sistematización de elementos teóricos relacionados con las políticas de capital de trabajo y la evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad.....	7
1.1. Referentes teóricos sobre el capital de trabajo.....	7
1.2. Definiciones de riesgo y rentabilidad e intercompensación entre estas dos variables.....	13
1.3. Políticas de capital de trabajo y su influencia en el riesgo y la rentabilidad. ...	18
1.4. Generalidades sobre las empresas comerciales.....	23
Capítulo II. Descripción del procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad.....	27
2.1. Caracterización de la Corporación CIMEX S.A, Matanzas.....	27
2.2. Métodos, técnicas y herramientas utilizadas en la investigación.....	29
2.3. Antecedentes de la presentación del procedimiento.....	33
2.4. Procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad. ....	35
Capítulo III. Resultados de la aplicación parcial del procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad en la corporación CIMEX S.A, Matanzas. ....	46
3.1. Aplicación parcial del procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad en la corporación CIMEX S.A, Matanzas.....	46
Conclusiones.....	54
Recomendaciones.....	55
Bibliografía .....	56
Anexos	

## **Introducción**

En la actualidad las finanzas, a nivel mundial, constituyen una materia de gran interés en las esferas económicas y sociales de los países. Con cada año que pasa el mundo avanza en todos los sentidos, las investigaciones en materia de las finanzas se han incrementado, haciéndose mayor la cantidad de expertos que emiten sus propios criterios y los van añadiendo a su concepto global.

El conocimiento de las finanzas es de gran importancia debido a la creciente globalización de la economía y permite al ejecutivo financiero entender la forma en que los acontecimientos pueden afectar a su empresa y qué medidas se pueden tomar para evitar los peligros y obtener provecho de las oportunidades que se ofrecen en su entorno. Se viven tiempos en que las empresas se encuentran operando en un mercado regido por el fenómeno de la globalización, en tal sentido, la crisis financiera de los últimos tiempos les exige ser cada vez más competitivas. La renovación constante, la toma de decisiones adecuadas, el análisis de los riesgos, la gestión financiera y el manejo propicio de los recursos, son indispensables para el desarrollo exitoso de cualquier organización, dentro o fuera de los límites nacionales.

En este contexto, existen aún empresas estatales cubanas que, a pesar de tener bien claro sus objetivos, utilizan de forma limitada y aislada las diferentes herramientas de análisis financiero en su gestión financiera, resultando superficial la interpretación de la información, así como, la caracterización de la situación real que las golpean. En tanto, se hace vital la utilización de las finanzas como herramienta que contribuya a un mejor análisis de la situación que posee la empresa en cuanto al manejo de sus recursos y la capacidad de cumplir sus obligaciones.

Al estudiar los principios básicos que rigen las finanzas está el hecho de que aquellas actividades que asumen un mayor nivel de riesgo generan mayor rentabilidad, debido a que atraen a los inversionistas, y, por consiguiente, aquellas inversiones con bajo riesgo, tendrán una baja rentabilidad. Lo anterior conduce a la posibilidad que brindan las finanzas, de tomar decisiones en función del comportamiento de las variables, tanto en el corto plazo (gestión financiera operativa), como en el largo plazo (gestión financiera estratégica). Particularmente, la gestión financiera operativa tiene como objeto de estudio la categoría financiera

capital de trabajo, en la cual se materializa la toma de decisiones financieras a corto plazo. La teoría, en esta área del conocimiento, se centra en la influencia que ejerce una adecuada gestión de sus componentes sobre el riesgo y la rentabilidad de una organización, por lo que constituye una herramienta que contribuye a elevar la eficiencia económica empresarial, capaz de provocar un impacto positivo en el presupuesto del Estado mediante el incremento de la renta nacional.

El capital de trabajo es sumamente importante ya que es necesario en una empresa, como ya se dijo anteriormente, por la cantidad de actividades que en ella se realizan, lo que genera efectivo moviéndose, cuentas por cobrar por las ventas realizadas, inventarios que se requieren para llevar a cabo la actividad principal y por supuesto el financiamiento con las obligaciones a corto plazo que estos generan. A través de su análisis se puede medir el comportamiento de los activos y pasivos en el corto plazo, lo que permite realizar comparaciones con resultados obtenidos anteriormente y proyectarse para el futuro (inversiones). Una administración sólida del capital de trabajo es un requisito para la supervivencia de las empresas, ya que éstas pueden fracasar e inclusive llegar a la ruina, por no poseer la capacidad para satisfacer las necesidades de su capital de trabajo. Con una correcta gestión del capital de trabajo se incrementa la rentabilidad al máximo y disminuye el riesgo; por esa razón la toma de decisiones financieras influye directamente en los niveles de liquidez y rentabilidad.

Teniendo en cuenta que la economía cubana se encuentra enfrascada en la búsqueda de una nueva visión de financiamiento para las empresas que la ayudaría grandemente a desarrollarse en el mundo de las finanzas, sobre la base del cumplimiento de las funciones de la administración y considerando que se requiere alcanzar resultados que tributen a su desarrollo; se le presta especial atención a la seguridad en el funcionamiento de las mismas. Una garantía para la estabilidad de la empresa es poseer un capital de trabajo suficiente, lo cual trae como resultado la obtención de un margen mayor para poder hacer frente al pago de las deudas, pero una inversión grande en circulante implica que hay que financiarlo, lo que puede provocar costos, de lo que se infiere la necesidad de mantener niveles adecuados en su capital de trabajo. Por otra parte el capital de trabajo es indispensable para la

operación de la empresa, el mismo requiere de una gestión efectiva de sus componentes y sus políticas para eliminar cuellos de botella en la generación de liquidez, así como, el desarrollo de nuevas alternativas de financiamiento; demanda que su gestión sea proactiva y multidisciplinaria para que la empresa sea capaz de enfrentar la dinámica de los mercados del siglo XXI. El cálculo del capital de trabajo, es muy útil para evaluar si una empresa hace un uso eficaz de sus recursos, permite, además, conocer por cuánto tiempo un negocio puede cumplir con sus obligaciones actuales; por esta razón se le confiere gran importancia a su análisis dentro del campo de la administración financiera y la magnitud del mismo depende de la actividad que realiza la empresa y de la posición que ella está dispuesta a asumir ante el riesgo de insolvencia; de esta manera mientras mayor cantidad de capital de trabajo tenga la empresa, mayor posibilidad de pagar sus deudas en el momento de su vencimiento, pero también menor rendimiento en el financiamiento.

Es por eso que la dimensión del capital de trabajo que se debe buscar es aquella que provenga de la optimización de los inventarios, cuentas por cobrar, cuentas por pagar y del efectivo para operar, además de manejar cada uno de los elementos de los activos y pasivos circulantes, basándose en la correcta administración de dichos componentes. Estos tipos de análisis son los que permiten que la contabilidad sea útil a la hora de tomar decisiones, puesto que, si es leída simplemente, no brinda la suficiente información pues en algunos casos existe desconocimiento de la forma adecuada de analizar los estados financieros, lo cual es imprescindible ante el cumplimiento del objetivo más importante para la que fue ideada, el que es sin duda alguna, servir de base en la toma de decisiones.

Actualmente el país se encuentra inmerso en el proceso de actualización del modelo económico, ya desde el VI Congreso del Partido Comunista de Cuba (PCC) se presentaron los Lineamientos de la Política Económica y Social del Partido y la Revolución y en el VII Congreso se establecieron los ejes estratégicos para el período 2016 al 2021. Entre los lineamientos fundamentales relacionados con la presente investigación está el No.9 donde se establece que: las empresas deciden y administran su capital de trabajo e inversiones hasta el límite previsto en el plan; sus finanzas internas no podrán ser intervenidas por instancias ajenas a las mismas; ello

solo podrá ser realizado mediante los procedimientos legalmente establecidos. Por su parte el No.10 afirma que es necesario: avanzar en el perfeccionamiento del sistema empresarial, a partir de otorgarle nuevas facultades para su funcionamiento, a fin de lograr empresas con mayor autonomía y competitividad. Elaborar la norma jurídica que regule integralmente la actividad empresarial. En el No.21: consolidar un sistema financiero eficiente, solvente y diversificado, que asegure la sostenibilidad financiera del proceso de transformación estructural previsto en el Plan Nacional de Desarrollo Económico y Social.

La Corporación CIMEX S.A Matanzas, no está exenta de todos los mecanismos que se están implementando en el país debido a la gran importancia que tiene en la actividad que realiza sobre todo en el territorio, la cual va encaminada a garantizar los productos y servicios fundamentales tanto a la población como al sector empresarial tanto de la producción nacional como importados, se incluye también dentro de las entidades que no ha logrado implementar mecanismos adecuados y certeros para el uso de la información financiera como herramienta para la toma de decisiones.

Teniendo en cuenta los referentes anteriores, así como, la necesidad de realizar en las entidades una gestión financiera que contribuya a la obtención de mejores resultados; se hace necesario implementar mecanismos que posibiliten la concreción de esta tarea que le sirvan como herramienta para analizar la eficiencia del capital de trabajo, particularmente la posición de riesgo y rentabilidad que ocupa y por tanto no se pueden evaluar las variables fundamentales que lo modifican; siendo ésta su **situación problemática**.

Es por ello que la presente investigación se centra en esta evaluación, por lo que se presenta como **problema científico**: ¿cómo contribuir al análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad en la Corporación CIMEX S.A, Matanzas?

**Objetivo general.**Aplicar el procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad, en la Corporación CIMEX S.A, Matanzas.

Tiene, entonces, como **objetivos específicos**.

1. Sistematizar los elementos teóricos relacionados con las políticas de capital de trabajo y la evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad.
2. Describir el procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad.
3. Presentar los resultados de la aplicación parcial del procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad en la Corporación CIMEX S.A, Matanzas.

Métodos, técnicas y herramientas a utilizar.

- ✓ Método dialéctico – materialista.
- ✓ Métodos teóricos. Análisis y síntesis, inducción-deducción e histórico-lógico.
- ✓ Métodos empíricos. La observación directa, la entrevista y la revisión de documentos.
- ✓ Otros Métodos. Métodos financieros.
- ✓ Herramientas. *Microsoft Excel*, Matriz de posicionamiento riesgo – rentabilidad.

La investigación está estructurada de la siguiente forma para darle cumplimiento a los objetivos trazados: introducción, tres capítulos; el primero define las variables de capital de trabajo, riesgo y rentabilidad, se presentan los referentes sobre el capital de trabajo, las políticas del capital de trabajo y su influencia en el riesgo y la rentabilidad y algunas generalidades sobre las empresas comerciales. En el segundo capítulo se describe el procedimiento tomado como base y un tercer capítulo donde se aplica parcialmente este procedimiento, luego se presentan conclusiones y recomendaciones, de acuerdo a los resultados obtenidos y la bibliografía, tanto consultada como referenciada, así como, los anexos correspondientes. Ver figura No.1.

**Figura No.1.** Estructura metodológica de la investigación.



**Fuente:** elaboración propia.

## **Capítulo I. Sistematización de elementos teóricos relacionados con las políticas de capital de trabajo y la evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad.**

En el presentecapítulo se define todo lo referente a las variables de capital de trabajo, riesgo y rentabilidad con los términos de varios autores, también todo lo referente sobre el capital de trabajo; las políticas del capital de trabajo y su influencia en el riesgo y la rentabilidad y algunas generalidades sobre las empresas comerciales.

### **1.1. Referentes teóricos sobre el capital de trabajo.**

Para hablar del surgimiento y conceptos fundamentales del capital de trabajo se recogen los criterios de varios autores.

La palabra capital tiene su origen con el legendario pacotillero estadounidense, a quien se le relaciona con un vendedor ambulante de puerta en puerta, que realizaba viajes a pueblos (buhonero). Cargaba su carreta con abundantes bienes y recorría una ruta para venderlos, ésta mercadería era reconocida como capital de trabajo pues al rotar por el camino se convertía en utilidades. El carro y el caballo son sus activos fijos financiados con capital contable y solicitaba en préstamo los fondos para comprar la mercadería. Estas deudas constituyen pasivos a corto plazo que tenían que ser cancelados después de cada viaje, para garantizar la solvencia de pago y poder acceder a otro préstamo, según (Weston et al., 2009).

El capital de trabajo conocido también como fondo de maniobra, es necesario dentro de una empresa por el número considerable de actividades que se realizan, lo que genera una gran cantidad de efectivo moviéndose en Caja-Bancos, mercaderías abundantes manejadas en Inventarios y recursos utilizados en inversiones, en cuentas por cobrar y activos circulantes (Castro, 2012).

Existen otros criterios relacionados con este indicador los cuales se muestran en la matriz de conceptos. Ver anexo No.1.

Una vez conocido el criterio de varios autores, se puede definir de forma sencilla que el capital de trabajo es aquel recurso a corto plazo con que cuenta la entidad para realizar sus operaciones más inmediatas.

Por otra parte, resulta de vital importancia conocer sobre la gestión (administración) del capital de trabajo, debido a su valor dentro del desenvolvimiento de la empresa.

La administración de capital de trabajo, se refiere a la manera en la cual se va a controlar cada una de las cuentas corrientes que utiliza la empresa, estas incluyen los activos corrientes y los pasivos corrientes. Los activos corrientes juegan un papel muy importante en la administración del capital de trabajo. Si el nivel de éstos es demasiado alto, el rendimiento de la inversión estará por debajo de lo normal. Por otro lado, si el nivel es demasiado bajo la empresa tendrá pérdida y problemas de liquidez para continuar con su operación normal. Los pasivos corrientes también son un punto fundamental en él, éstos además son la principal fuente de financiamiento externo. (Gitman et al., 2012), manifiestan “por lo tanto, no debe sorprendernos que la administración del capital de trabajo sea una de las actividades financieras más importantes de los gerentes y que más tiempo consumen”. Así, “La administración 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” (Angulo et al., 2014). Una adecuada administración del capital de trabajo necesita la realización de una inversión previa, pero que a veces esta se interrumpe por limitaciones de financiamiento (Valencia, 2015). Por otra parte, (Porlles et al., 2013) mencionan que una correcta administración del capital de trabajo dependerá de los pronósticos financieros que se realicen en la empresa. Estos permiten conocer beneficios económicos futuros y además ayudan a tomar acciones correctivas, como la aplicación de políticas respecto a las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar. Según (Durán, 2011), el uso de herramientas financieras, tecnológicas y operativas son importantes para mantener una adecuada administración del capital de trabajo. El perfecto manejo de la información financiera servirá como base fundamental para la toma de decisiones, al final de un período.

Importancia de administrar el capital de trabajo.

Según (Gitman et al., 2012), “La importancia de una administración eficiente del capital de trabajo es incuestionable, ya que la viabilidad de las operaciones de la

empresa depende de la capacidad del gerente financiero para administrar con eficiencia las cuentas por cobrar, el inventario y las cuentas por pagar”.

El principal objetivo de la administración del capital de trabajo es tener un dominio sobre todas las cuentas de los activos corrientes, así como de su financiamiento, y conseguir un equilibrio entre el riesgo y la rentabilidad. “Por estas razones, el director financiero y el personal dedican una parte considerable de su tiempo a los asuntos del capital de trabajo” (*Van Horne et al., 2010*). “Una investigación realizada con gerentes financieros de empresas alrededor del mundo indica que la administración del capital de trabajo encabeza la lista de las funciones financieras de más valor” (*Servaes et al., 2006*). Sobre esta premisa es importante señalar que “la administración del capital de trabajo es importante, tan sólo por la cantidad de tiempo que el director financiero debe dedicarle” (*Gitman et al., 2012*). La importancia del capital de trabajo radica en conocer el tiempo que pasa el dinero en cuentas por cobrar e inventario, hasta su recuperación. El ciclo de caja es un indicador para saber si se tiene o no solvencia para afrontar deudas, caso contrario, se tendría la necesidad de obtener un crédito. Un buen manejo del capital de trabajo sería posible siempre y cuando las políticas de cobro, pago e inventario, que tenga la empresa, se cumplan al pie de la letra.

La gestión del capital de trabajo es la función de la administración financiera que se dedica a la planeación, ejecución y control del manejo de los componentes del capital de trabajo y sus adecuados niveles y calidad, que permitan minimizar el riesgo y maximizar la rentabilidad empresarial. Aproximadamente el 60% del tiempo de un administrador financiero se dedica a la administración del capital de trabajo, el cual se refiere al uso de las cuentas corrientes de la empresa (activos y pasivos circulantes), de tal manera que se mantenga un nivel aceptable de capital de trabajo. (*Espinosa, 2005*).

Otro aspecto importante en esta materia radica en conocer los componentes del capital de trabajo.

En este sentido, los activos circulantes y los pasivos circulantes juegan un papel protagónico, por lo que ambos constituyen los componentes del Capital de Trabajo; cada uno de estos componentes debe administrarse en forma eficiente para

mantener la liquidez de la empresa sin conservar al mismo tiempo un nivel demasiado alto de cualquiera de ellos.

A continuación se presentan los referentes relacionados con el activo circulante.

El activo circulante forma parte, o es una de las masas del activo: está compuesto por los activos más líquidos de la empresa, incluyendo las cuentas más representativas de los bienes y derechos que se convertirán en dinero en un período de tiempo no mayor de un año (Demestre, 2002). El mismo está conformado por:

1. Efectivo o disponible: está compuesto por las partidas que pueden ser utilizadas para pagar las obligaciones a su vencimiento, está integrado por el efectivo en caja, efectivo en bancos e inversiones a corto plazo, la gestión de este componente del capital de trabajo requiere que los niveles de sus partidas estén en proporción a las necesidades de la empresa y la prevención de futuros requerimientos. De esta manera se genera atención oportuna a los pagos y utilidades sanas a la empresa. Dentro del mismo se encuentran los siguientes.

- Efectivo en caja: existencia de monedas y billetes, propiedad de la empresa, tanto en moneda nacional como extranjera. Incluye el efectivo destinado al fondo para pagos menores (caja chica), al fondo para cambio y cualquier otro fondo de uso específico, sellos de correo, cheques recibidos pendientes de depósitos en Banco, ingreso en efectivo extraído del banco para pagos de nóminas y otros pagos en efectivo.
- Efectivo en banco: existencia de monedas y billetes en depósitos a la vista con los bancos que opera la empresa, a través de cuentas corrientes. Contra estas cuentas se giran los pagos y ellas se depositan y se reciben los cobros y transferencias.
- Inversiones a corto plazo: Inversiones de carácter financiero a corto plazo que realizan las empresas con el objetivo de rentabilizar los recursos monetarios temporalmente libres. Incluye acciones y bonos emitidos por otras compañías, bonos de tesorería, instrumentos de deudas a corto plazo, certificados de depósitos, depósitos a plazo fijo y otras formas de Inventario a corto plazo, que por sus características y el mercado en el que se negocian son consideradas como “casi dinero”.

2. Cuentas por cobrar o realizable: lo integran aquellas partidas que se convierten en disponibles en un tiempo corto. Dentro de estas se encuentran los cuentas y documentos o efectos por cobrar y los pagos anticipados.

- Cuentas por cobrar: reflejan el valor de las Ventas a clientes, que se encuentran pendientes de cobro y están amparadas o respaldadas por instrumentos no formales de pago (facturas, recibos, etc.). Es posible que exista un porcentaje de cuentas por cobrar pasadas de su fecha de vencimiento y otro porcentaje con peligro o riesgo de incobrable.

- Efectos por cobrar: constituyen derecho de cobro a favor de la empresa, respaldadas por instrumentos formales de pago (Letra de Cambio y Pagarés, que son aceptados o emitidos por los clientes pendientes de cobro), que pueden ser descontados en el banco o en alguna institución financiera, para lo cual se utiliza la cuenta “Efectos por Cobrar Descontados” y van disminuyendo al valor de los efectos por cobrar.

- Pagos anticipados: corresponden a operaciones con las que la empresa ha pagado por adelantado a cambio de recibir en fecha futura servicios, productos o mercancías. Incluye el pago adelantado de algún derecho que expira en el transcurso de un año.

3. Inventarios o existencias: están compuestas por las partidas de los inventarios que posee la empresa en materias primas, productos en proceso, productos terminados, semielaborados o producciones semielaborados, partes y piezas de repuesto, combustible, insumos de oficina y cualquier otro material auxiliar. El inventario es considerado como una inversión puesto que requiere el desembolso de efectivo que se espera, que genere, un rendimiento en el corto plazo (*Gitman et al., 2012*).

Como ya se dijo, el pasivo circulante constituye el otro de los componentes del capital de trabajo, a continuación se presentan los referentes relacionados con el mismo.

El pasivo circulante es una de las masas del pasivo de la empresa y son todas las deudas y obligaciones provenientes de las operaciones de la empresa y algunas eventuales, que tienen un período de vencimiento por lo general no mayor de un año

y que deben ser pagadas con los fondos provenientes del activos circulantes (Demestre, 2002).

Dentro de este componente se encuentran las cuentas que a continuación se relacionan.

- Cuentas por pagar: “constituyen las deudas a corto plazo contraídas con los suministradores de la empresa, no respaldadas por instrumentos formales de pago, o sea, a través de la modalidad de cuenta abierta, aquellas que se amparan sólo en facturas y que sus términos varían, por lo general, entre 30 y 120 días.
- Efectos por pagar: se reflejan las deudas a corto plazo sustentadas en documentos formales de pago (Letra de Cambio y Pagarés), los que por lo general están sujetos a intereses. Según la procedencia, los efectos por pagar pueden ser: comerciales, obligaciones con proveedores, bancarios, para formalizar préstamos bancarios recibidos y otras fuentes.
- Cobros anticipados: “son obligaciones contraídas con clientes los cuales han anticipado el pago, en forma parcial o total”.
- Pasivos estables: “son obligaciones que la empresa contrae en forma estable con los trabajadores como consecuencia de las operaciones, al adeudarles salario y vacaciones; obligaciones con el fisco al adeudarle impuestos; con los propietarios al adeudarles contribuciones o dividendos”. Ver figura No. 2.

**Figura No. 2.** Componentes del capital de trabajo.

Componentes del capital de trabajo	Activos circulantes	Efectivo o disponible	Efectivo en caía
			Efectivo en Banco
			Inversiones a Corto Plazo
		Cuentas por cobrar o realizable	Cuentas por cobrar
			Efectos por cobrar
			Pagos Anticipados
	Inventarios o existencias	Inventarios de materias primas, materiales y otros	
	Pasivos circulantes	Cuentas por pagar	
Efectos por Pagar			
Cobros Anticipados			
Pasivos Estables			

**Fuente:** Elaboración propia

## **1.2. Definiciones de riesgo y rentabilidad e intercompensación entre estas dos variables.**

La toma de decisiones financieras influye directamente en los niveles de liquidez y rentabilidad de la organización, por lo tanto, la correcta gestión del capital de trabajo busca incrementar la rentabilidad al máximo y disminuir el riesgo (Selva et al., 2009). Sin embargo, estos factores son directamente proporcionales, lo cual significa que el aumento del uno conlleva al incremento del otro y viceversa, por lo tanto, es necesario encontrar un equilibrio entre ambos (Albornoz et al., 2013).

Por lo mencionado, es importante conocer el significado de estas variables:

El riesgo financiero es la probabilidad de que la empresa por algún imprevisto no sea capaz de cumplir con sus obligaciones en el corto plazo. En la gestión empresarial, el riesgo está directamente relacionado con las tasas de interés y su comportamiento, así como el nivel de confiabilidad que tienen las entidades del mercado financiero.

En la gestión financiera, el riesgo se asocia con la variabilidad de los resultados que se esperan (Van Horne et al., 2010), derivándose de esto que es más arriesgado aquello que ofrece resultados más variables, sean positivos o negativos. 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.

Otros criterios de autores esta: Según (Saavedras, 1997) “el riesgo es la posibilidad de que un evento o acción pueda afectar en forma adversa a la organización.”

(De la Fuente, 2003)” El riesgo es la incertidumbre acerca de un evento futuro asociado tanto a un resultado favorable como a un resultado adverso.” Desde el punto de vista del análisis financiero, el interés es observar aquellos eventos que, como resultado de la incertidumbre, producen pérdidas a una institución.

(Zorrilla, 2004) "El riesgo es la probabilidad que un peligro (causa inminente de pérdida) existente en una actividad determinada durante un periodo definido, ocasione un incidente con consecuencias factibles de ser estimadas".

(Hurtado, 2007). Entiéndase por riesgo la existencia de contextos con resultados diferentes a los previstos, debido a la ocurrencia de un acontecimiento fortuito e incierto que en un momento dado podrá interponerse en el cumplimiento de las metas y objetivos trazados por la organización y que tendrá su origen en la interrelación de tres componentes esenciales: severidad o magnitud, frecuencia o incertidumbre de ocurrencia y nivel de riesgos.

La Consultora *Ernest& Young* ha realizado un estudio y ha determinado los 10 principales riesgos empresariales a que están sometidos las empresas y estos son:(Dania, 2018).

#### 1. Regulatorios y cumplimiento

- La reglamentación y el cumplimiento volvieron a ocupar el primer lugar que ostentaron por última vez en 2008. Los entrevistados de la mayoría de los sectores expresaron sus inquietudes en torno a este riesgo. Actualmente, una de las inquietudes es que la incertidumbre en torno a los reglamentos afecta la toma de decisiones y la planeación de los negocios.

#### 2. Acceso a crédito.

- Aunque este riesgo es todavía alto, los puntos de vista en torno a la disponibilidad del crédito variaron en todos los sectores, y ciertos participantes señalaron que la amenaza había disminuido. Sin embargo, el aumento en la deuda gubernamental podría afectar considerablemente el costo del crédito en el futuro.

#### 3. Recuperación lenta o recesión secundaria.

- Aunque la crisis financiera ha disminuido, ha sido sustituida por una crisis fiscal. No existe garantía alguna que el crecimiento global se vaya a sustentar si se retiran los paquetes de estímulos.

#### 4. Administración de talentos.

- Las compañías enfrentan varias amenazas relacionadas con la administración del capital humano. La lucha global por obtener talentos se mantiene como un reto para ciertos sectores, mientras otros se enfrentan al retiro inminente de la generación de

la posguerra. Asimismo, ha habido un debate continuo sobre las estructuras de compensación, sobre todo en el sector financiero.

#### 5. Mercados emergentes.

- Debido a que las economías emergentes probablemente representarán la mayor parte del crecimiento global, el éxito en estos mercados se ha convertido en un imperativo estratégico.

#### 6. Reducción de costos.

- Aunque este riesgo permanece en el número 6, las preocupaciones específicas entre los sectores han cambiado en comparación con el año anterior. La inflación en los precios de los bienes de consumo y la presión por parte de los competidores de bajo costo actualmente representan un mayor reto. Sin embargo, ha disminuido la presión por controlar los costos para conservar la viabilidad financiera.

#### 7. Participantes no tradicionales.

- Este riesgo bajó dos lugares desde 2009, ya que un aumento en los costos de capital y una disminución en la demanda minaron la fuerza de ciertos competidores emergentes. Además, las compañías establecidas en los sectores en proceso de transición han tenido varios años para acoplarse a los nuevos participantes y fortalecer sus posiciones.

#### 8. Medidas radicales a favor del medio ambiente.

- En el entorno económico actual, los temas ambientales no ocupan un lugar prioritario en la agenda, y este desafío recibió una calificación más baja este año. Sin embargo, las compañías luchan por adelantarse a los cambios en las preferencias de los consumidores y de las regulaciones del gobierno.

#### 9. Riesgo de aceptación social y responsabilidad social empresarial.

- La aceptación social y la responsabilidad social empresarial (RSE) han cobrado mayor importancia durante la última década, y no es sorpresa que este año dicho riesgo se encuentre dentro de los 10 principales. En el entorno de negocios actual, donde hay constantes riesgos reputacionales y un mayor rechazo popular a las políticas gubernamentales, las empresas tendrán que proceder con precaución para mantener -o recuperar- la confianza del público.

#### 10. Realización de alianzas y transacciones.

- Durante el último año, ha habido una disminución notable en el número de fusiones y adquisiciones en la medida que las finanzas se han vuelto costosas. Sin embargo, mantuvieron su relevancia las fusiones de rescate después de la crisis financiera y los cambios reglamentarios que podrían forzar la realización de nuevas transacciones.

La rentabilidad es la capacidad de producir o generar un beneficio adicional sobre la inversión o esfuerzo realizado. El concepto de rentabilidad puede hacer referencia a los siguientes elementos.

- Rentabilidad económica, beneficio comparado con el total de recursos empleados para obtener esos beneficios.
- Rentabilidad financiera, beneficio comparado con los recursos propios invertidos para obtener esos beneficios.
- Rentabilidad social objetivo de las empresas públicas, aunque también perseguida por empresas privadas.

Se puede diferenciar entre rentabilidad económica y rentabilidad financiera. La relación que existe entre la rentabilidad económica y rentabilidad financiera, es que la rentabilidad financiera se puede expresar en función de la rentabilidad económica lo que permite analizar de forma explícita el efecto palanca que ejercen las deudas sobre dicha rentabilidad.

Algunos autores añaden ciertos matices al concepto de rentabilidad, referidos al tipo de resultado -real o esperado-, que ha de considerarse en el cálculo de la misma: "Se entiende por rentabilidad de una empresa la tasa con que remunera a los capitales o recursos que utiliza. Desde un punto de vista puramente económico, uno de los fines primordiales de la empresa consiste en hacer máxima la rentabilidad de los capitales invertidos en la misma" (Pérez et al., 1981). "La rentabilidad mide la relación entre los resultados monetarios de una actividad -reales o esperados- y los medios empleados para obtenerlos". La rentabilidad es el objetivo económico-financiero de la empresa" (Cuervo y Rivero, 1986).

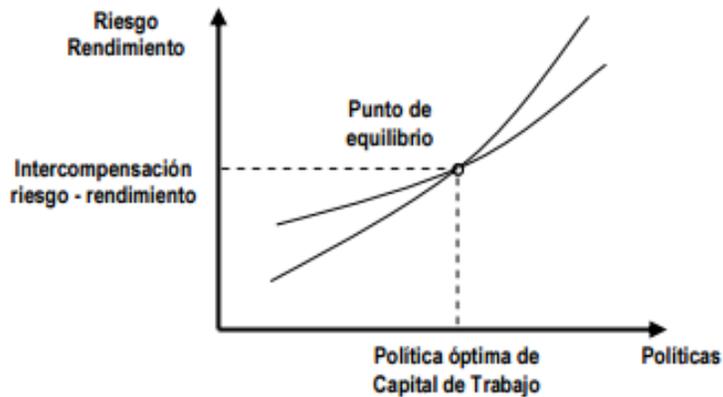
(Gitman et al., 2012), consideran que la rentabilidad es el residuo positivo entre lo ganado y lo gastado, para lo cual se requiere incrementar las ventas y minimizar los costos mediante la correcta selección de insumos, mano de obra y cualquier costo

indirecto. La rentabilidad también puede ser definida como el beneficio generado por una inversión, expresada en porcentaje. Sin embargo, el valor monetario percibido como consecuencia de la misma varía dependiendo del tiempo de colocación de la inversión.

Una vez presentados los referentes sobre el riesgo y la rentabilidad es válido conocer sobre la intercompensación entre estas dos variables.

La base del análisis económico-financiero se encuentra en la cuantificación del binomio rentabilidad-riesgo, que se presenta desde una triple funcionalidad: análisis de la rentabilidad, análisis de la solvencia, entendida como la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones financieras (devolución de principal y gastos financieros), consecuencia del endeudamiento, a su vencimiento y análisis de la estructura financiera de la empresa con la finalidad de comprobar su adecuación para mantener un desarrollo estable de la misma. Los límites económicos de toda actividad empresarial son la rentabilidad y la seguridad, normalmente objetivos contrapuestos, ya que la rentabilidad, en cierto modo, es la retribución al riesgo y, consecuentemente, la inversión más segura no suele coincidir con la más rentable. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que, por otra parte, el fin de solvencia o estabilidad de la empresa está íntimamente ligado al de rentabilidad, en el sentido de que la rentabilidad es un condicionante decisivo de la solvencia, pues la obtención de rentabilidad es un requisito necesario para la continuidad de la empresa. Como se ha planteado anteriormente, todas las decisiones que se tomen en la empresa tienen una implicación financiera, las cuales afectan favorable o desfavorablemente el grado de liquidez y de rendimiento empresarial. Un administrador financiero debe buscar aquel punto de equilibrio particular entre el riesgo y la rentabilidad que se derivan de las diferentes decisiones o políticas del capital de trabajo, tal como lo muestra la Figura No.3.

**Figura No.3. Intercompensación riesgo- rentabilidad.**



**Fuente:**(Espinosa, 2005).

### **1.3. Políticas de capital de trabajo y su influencia en el riesgo y la rentabilidad.**

Las políticas del capital de trabajo están asociadas a los niveles de activo y pasivo circulante que se fijan para realizar las operaciones de la empresa, teniendo en cuenta su interrelación, así como con los niveles operativos, por lo que se pueden categorizar tres elementos fundamentales en este sentido(*Gitman et al., 2012*); (*Weston et al., 2009*) y(*Van Horne et al., 2010*).

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

Existe una estrecha relación entre la inversión, la financiación y las operaciones de la empresa, aspecto fundamental en la comprensión de las políticas del capital de trabajo, para lo cual, antes de establecer los elementos teóricos relacionados con éstas y su influencia sobre el riesgo y la rentabilidad, se hace necesario establecer las bases que sustentan la problemática de la asociación de los niveles de activos y pasivos circulantes con los niveles de operación. Los autores (*Weston et al., 2009*) en su afán de establecer métodos para el pronóstico financiero, se refieren a relaciones, dos de ellas relevantes en este marco: la primera, entre las ventas y la inversión en activo circulante, y la segunda, entre las ventas y el financiamiento espontáneo. La primera relación este autor la define de causalidad, puesto que la demanda de

ventas es la causa de que se invierta en inventarios, en cuentas por cobrar y en la mantención de efectivo. Por otro lado, define la importancia de la estabilidad para lograr pronósticos más cercanos a la realidad. En su modelo de cálculo de los o Requerimiento de Fondos Externos (EFR), este autor muestra una relación lineal entre las ventas y las cuentas por cobrar y los inventarios asumiendo el crecimiento de los fondos espontáneos y los activos circulantes, en relación directa con las ventas, suponiendo de esta forma linealidad en dos relaciones:

1. ventas-activos circulantes y,
2. ventas-financiamiento espontáneo.

Por su parte, (*Van Horne et al., 2010*) reconocen estas relaciones, pero así también la inconsistencia de crecimientos estables. Respecto a lo anterior explica que para cada nivel de ventas puede establecerse diferentes niveles de activos y pasivos circulantes. Así mismo para cada nivel de activo circulante pueden establecerse diferentes niveles de pasivo circulante, lo que da paso a las políticas de inversión y financiación a corto plazo.

A continuación se presentan las políticas de inversión corriente y su influencia en el riesgo y la rentabilidad. (*Giselle, 2012*).

Las políticas del capital de trabajo neto están asociadas a los niveles de activo circulante y pasivo circulante que se fijan para realizar las operaciones de la empresa, por lo que se puede categorizar que tiene en cuenta tres elementos fundamentales, los cuales son:

- Nivel fijado como meta para cada categoría de activo circulante.
- La forma en que se financiarán estos activos circulantes (nivel de pasivo circulante).
- Los efectos de estos niveles en la alternativa riesgo – rentabilidad.

#### 1. Políticas de Inversión a corto plazo (nivel de activos circulantes):

En condiciones de certeza, donde los pronósticos son perfectos, para maximizar las utilidades una empresa mantendría:

- Los niveles de efectivos exactos para enfrentar los desembolsos en el momento oportuno.
- Las Cuentas por Cobrar exactas asociadas a una política de crédito óptima.

- Justamente los Inventarios necesarios para satisfacer los niveles de producción y venta.

Un aumento en los valores de activos circulantes por encima del óptimo necesario, traería como consecuencia un aumento en el activo total sin un incremento proporcional en los rendimientos, disminuyendo de esta forma el rendimiento sobre la inversión. Por otro lado, una disminución en estos valores puede significar la incapacidad para cubrir pagos en tiempo, paros en el proceso de producción por faltante de Inventario y disminución en las ventas por una política de crédito poco flexible.

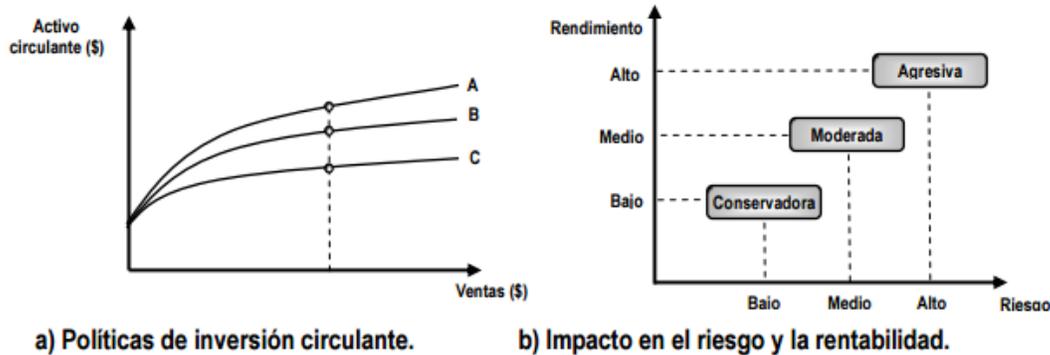
De ahí que la incertidumbre obligue a la “determinación de los saldos mínimos requeridos para cada tipo de Activos y la adición de un Inventario de Seguridad” (Gitman et al., 2012).

Teniendo en cuenta la Intercompensación riesgo – rendimiento, las políticas que se pueden implantar a raíz de lo anterior según (Weston et al., 2009), son las que a continuación se presentan.

- Política relajada (gato gordo). Es una política bajo la cual se mantiene una cantidad relativamente grande de Efectivo, Valores Negociables e Inventarios y a través de la cual las Ventas se estimulan por medio de una política liberal de crédito, dando como resultado un alto nivel de Cuentas por Cobrar. Como consecuencia de esta política se obtienen niveles bajos de Riesgo y de Rentabilidad.
- Política restringida (apoyo mediano). Es una política bajo la cual el mantenimiento de Efectivo, de Valores Negociables, de Inventarios y de Cuentas por Cobrar va minimizando; es decir, cantidades relativamente pequeñas de Activo Circulante. Como consecuencia de esta política el Riesgo y la Rentabilidad de la empresa se verán elevados.
- Política moderada. Es una política 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 estos.

Las políticas de inversión en activo circulante y su impacto en el riesgo y la rentabilidad, pueden verse en la figura No.4.

**Figura No.4.** Políticas de inversión en activo circulante y su impacto en el riesgo y la rentabilidad.



**Fuente**(Espinosa, 2005).

## 2. Políticas de financiamiento corriente y su influencia en el riesgo y la rentabilidad:

Es recurrente tomar todas las medidas necesarias para determinar una estructura financiera de capital, donde todos los pasivos corrientes financien de forma eficaz y eficiente los activos corrientes y la determinación de un financiamiento óptimo para la generación de utilidad y bienestar social.

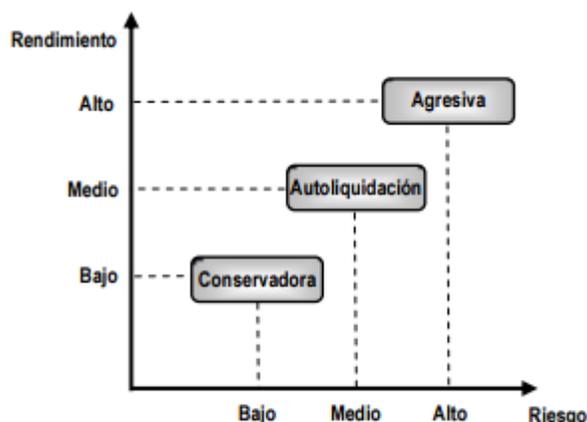
“Un nivel de Ventas que crezca uniformemente a lo largo de los años necesariamente producirá aumentos en los Activos Circulantes” (*Weston et al., 2009*). En la medida en que los activos circulantes experimenten variaciones, el financiamiento de la empresa también lo hará, afectándose la posición de Riesgo y de capital de trabajo neto de la empresa. Las políticas de financiamiento de la inversión Circulante son:

- Política agresiva o compensatoria. En esta situación la empresa financia la totalidad de sus Activos fijos con capital a largo plazo, pero también financia una parte de sus activos circulantes permanentes con créditos a corto plazo de naturaleza espontánea. Esta es una posición agresiva y 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, la deuda a corto plazo es a menudo más económica que la deuda a largo plazo, y algunas empresas están dispuestas a sacrificar la seguridad ante la oportunidad de obtener utilidades más altas. Esta es una política de altos niveles de riesgo y rentabilidad.

- Política conservadora. Se utiliza el capital permanente para financiar todos los requerimientos de activos permanentes y satisfacer algunas o todas las demandas estacionales. En esta situación la empresa usa una pequeña cantidad de crédito no espontáneo a largo plazo para satisfacer sus niveles más alto de requerimientos, pero también satisface una parte de sus necesidades estacionales “almacenando liquidez” bajo la forma de valores comercializables, como préstamos a Largo Plazo durante la estación floja. Consiste en el uso de capital a largo plazo para financiar todos los activos permanentes y algunos activos circulantes temporales. Esta es una política de bajos niveles de riesgo y rentabilidad.
- Política de autoliquidación o coordinación de vencimientos. Este procedimiento requiere que se coordinen los vencimientos de los activos y pasivos. Esta estrategia minimiza el riesgo de que la empresa sea incapaz de liquidar sus obligaciones a medida que venzan, tratando de coordinar en forma exacta la estructura de los vencimientos de sus activos y pasivos. Esta es una política que busca un equilibrio entre los niveles de riesgo y rentabilidad.

Las tres políticas que se describieron anteriormente se distinguen por las cantidades relativas de deudas a corto plazo. La política agresiva exigió mayor uso de deudas a corto plazo, mientras que la política conservadora requirió el mínimo de estos recursos, en tanto la coordinación de vencimiento tuvo en cuenta un punto intermedio. Ver figura No.5.

**Figura No.5.**Políticas de financiamiento corriente y su impacto en el riesgo y la rentabilidad.



**Fuente:**(Espinosa, 2005).

#### **1.4. Generalidades sobre las empresas comerciales.**

En este acápite se presentan algunos elementos relacionados con las empresas comercializadoras, teniendo en cuenta que a esta clasificación pertenece la Corporación CIMEX S.A Matanzas.

Según (*Weston*, 2006), existen tres formas principales de organización de los negocios: 1) persona física (una empresa poseída por un solo individuo); 2) asociación (un negocio poseído por dos o más personas) y 3) corporación (una entidad legal creada por un Estado, autónoma y distinta de sus propietarios y administradores). A esta última clasificación corresponden las empresas.

Una empresa es una organización que persigue fines económicos o comerciales, realizando una interacción en el mercado para tratar de satisfacer las necesidades y deseos de los clientes por medio de una actividad empresarial. Para llegar al cumplimiento de su razón de ser debe tener una misión, una estrategia empresarial y objetivos determinados por la organización. (*Gestión*, 2018).

Una empresa es una organización o entidad conformada por un capital y trabajadores que se encargan de ofrecer productos y servicios a los consumidores y a su vez obtienen una ganancia. Por lo general, la creación de una organización responde a las necesidades de cubrir un servicio o una carencia en un determinado entorno o sector de la población. (*Yirda*, 2019).

En todo contexto, las empresas son unidades de producción que se ocupan de producir los bienes y servicios de la economía, para lo cual contratan factores productivos. Su objetivo beneficio, el cual proviene de la diferencia entre los ingresos que obtiene por la venta de los bienes y servicios, y los gastos en que incurre en la producción de los mismos, esto es, la retribución a los factores productivos (capital y trabajo) y la compra de bienes intermedios. (*Echevarría*, 2001).

Existen varios tipos de empresas, uno de los más reconocidas son las empresas comerciales. (*Enciclopedia*, 2009).

Una empresa comercial es aquella que se encarga de adquirir: materias primas (recursos o materiales para ser procesados y convertidos en bienes), bienes intermedios (que aun requieren uno o varios procesos antes de ser acto para el consumo), bienes terminados (listos para el consumo), bienes de capital (equipos

pesado como maquinaria pesada, carretillas elevadoras, generadores o vehículos) para luego venderlas a otras empresas o a los consumidores finales.

Podríamos decir entonces, que la razón de ser de una empresa comercial es mercadear un producto y/o servicio ya existente o manufacturado. Así pues, la comercializadora se encarga de dar las condiciones y organización a un producto y/o servicio para su venta al público. Usualmente, las comercializadoras venden los productos o servicios al por mayor, a grandes, medianos y pequeños comercio también directamente al público, lo cual se conoce como venta al detalle.

Las empresas comerciales tienen como principal objetivo obtener ganancias. Si suponemos un volumen constante en las ventas; una empresa de este tipo sólo cuenta con tres opciones si desea incrementar estas ganancias: aumentar los precios de sus productos, disminuir sus costos, o bien una combinación de ambos. Debido a que el aumento de los precios de sus productos no resulta una opción práctica ya que desembocaría en una pérdida de clientes debido a la amplia competitividad que existe hoy en día.

Características de las empresas comerciales.

- Entre las principales características de una empresa comercial podemos mencionar las siguientes:
- No fabrican bienes terminados ni extraen materia prima.
- Son las intermediarias entre las empresas industriales y el consumidor final.
- Generalmente, presentan servicios de mantenimiento y reparación de los productos que comercializan.
- Buscan satisfacer la demanda del consumidor.
- Fomentar el movimiento comercial que la economía necesita para crecer.
- En ocasiones, se encargan de la distribución de los productos al consumidor final.

Tipos de empresas comerciales.

Hay cuatro tipos de empresas comerciales, cuya clasificación se basa en la figura utilizada para sus operaciones de compra y venta.

- Empresas mayoristas: Es la que mueve mercancía a gran escala. Adquiere grandes existencias y las venden en los mercados minoristas. Como ejemplo,

comercializadores de la industria agrícola, a la cual los mayoristas compran la existencia y la colocan en los mercados para los compradores.

- Empresa comercial al menudeo: Es la empresa que se forma con una tienda o almacén. Es en realidad un proceso de venta en el que la mercancía puede ser un producto o un servicio. Se valen de un sistema de suministro directo.
- Empresa minorista: Es la que vende a pequeña escala. No supera los límites territoriales de una población cautiva de compradores finales.
- Empresas comisionistas: No compran productos. Son empresas o personas jurídicas que comercializan productos sobre el inventario de otras. Sus ganancias provienen de un porcentaje de comisión por ventas cerradas.

Función de una empresa comercial.

Este tipo de empresa tiene por función llevar a cabo la relación de intercambio de productos en el mercado.

- Desde el punto de vista del *marketing*, la función comercial conecta a la empresa con el mercado y lo hace de la siguiente manera:
- Conociendo las necesidades existentes en el mercado, bien sea del consumidor final o de otras empresas, según el producto que comercialice.
- Desarrollando la demanda, es decir generar una necesidad específica del producto que comercializa.
- Servir a la demanda suministrándole lo que necesita. Para ello tendrá que tener a disposición productos en función de las necesidades del consumidor, además tener en cuenta la competencia, la rentabilidad, cumplir con los objetivos de venta.

Para desarrollar un proceso que ayude a la ejecución de la función comercial basada en el *marketing* es necesario:

- Realizar un análisis del sistema comercial: el mismo implica un estudio del entorno empresarial, que incluye el mercado, la demanda existente en el mercado, segmentación del mercado. Para ellos se utiliza un sistema de información e investigación de mercado que se lleva a cabo mediante encuestas, estadísticas y mediciones.

- Diseño de Estrategia: consiste en fijar una planeación para alcanzar el mayor número de ventas y la rentabilidad empresarial mediante la adecuada combinación de los cuatro instrumentos de *marketing*: producto, precio, promoción y distribución.
- Se debe organizar, dirigir y controlar toda la actividad comercial.

## **Capítulo II. Descripción del procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad.**

A partir del estudio de los fundamentos teóricos abordados en el capítulo I sobre las políticas y su influencia en el riesgo y la rentabilidad empresarial, se da paso a presentar las bases teóricas y metodológicas del procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad, propiciando el desarrollo del presente capítulo.

### **2.1. Caracterización de la Corporación CIMEX S.A, Matanzas.**

La Corporación CIMEX S.A., constituida en la República de Cuba en virtud de la escritura notarial No. 3205 de fecha 18 de agosto de 1995, es una sociedad mercantil de capital cubano con domicilio social en la ciudad de La Habana, que comprende amplios e importantes sectores de la economía cubana. Desde su fundación, como parte de su expansión territorial, se han ido creando establecimientos secundarios, dentro de ellos las Sucursales.

La Sucursal CIMEX Matanzas fue constituida mediante el acuerdo primero de la reunión de la Junta Directiva de la Corporación CIMEX SA, celebrada el 19 de noviembre de 1996, para ejecutar y controlar las actividades que desarrolla la sociedad mercantil a la que pertenece en la provincia Matanzas.

La misma cuenta con una dirección general, cuatro gerencias (supervisión, comercio, RRHH y economía), las cuales tienen grupos de trabajo subordinados; seis Unidades Económicas de Base (UEB), ubicadas en los municipios de Matanzas, Unión de Reyes, Varadero, Cárdenas, Jovellanos y Colón; además la unidad de servicios Fincimex. Ver anexo No.2.

Objeto social.

- Importar y exportar productos y servicios, según nomenclatura aprobada por el Ministerio del Comercio Exterior y la Inversión Extranjera.
- Almacenar, transportar y comercializar productos alimenticios y no alimenticios, tanto importados como adquiridos en el mercado nacional.
- Prestar servicios gastronómicos y recreativos con espectáculos asociados, así como de tintorería, lavandería, integrales de fotografía y videos, de impresión, distribución y suscripción de señal de televisión.

- Brindar servicios de reparación y mantenimiento de vehículos automotores.

Misión.

“Satisfacer las demandas crecientes de los clientes con profesionalidad y calidad renovadas, comercializando productos y servicios diversificados minoristas y mayoristas; somos CIMEX Matanzas”.

Visión.

“Somos la Sucursal CIMEX Matanzas, líder en ofertas de productos y servicios minoristas. Nuestro placer, su plena satisfacción”.

La sucursal se encuentra integrada por seis complejos en los territorios de Matanzas, Cárdenas, Varadero, Colón Jovellanos y Unión de Reyes, que constituyen la fuente principal de ingresos para la sucursal, cuentan con un total de 336 unidades, las cuales desarrollan la actividad comercial minorista mediante las siguientes cadenas: Tiendas Panamericanas, Servicentros, Cupet, CIMEX, Cafeterías El Rápido y *Photoservice*. Cuenta además con UEB Logística y UEB Fincimex.

El año 2019 cerró con un total de 3070 trabajadores, de los cuales el 62.74% son mujeres, 721 son militantes representando éstos el 23.48 % del total de empleados. El 74.98 % de los trabajadores son blancos y el 25.02 % son mestizos y negros. Están contratados 2988 de forma indeterminados, 52 son determinados, de los cuales 30 son adiestrados.

La fuerza de trabajo es considerada joven ya que el 61.53 % de los trabajadores están comprendidos entre 20-40 años, el resto de los trabajadores se encuentra distribuido un 20.26 % entre los 41-50 años y un 18.21 % los mayores de 51 años. En cuanto al nivel de escolaridad el mayor % les corresponde a los técnicos medios, seguidos de los preuniversitarios y universitarios con el 46%, 34% y 17 % respectivamente. El 73.35 % de los empleados laboran directamente en los servicios, el 12.51 % son técnicos, el 8.11 % son operarios, el 4.85 % cuadros y el 0.20 % son administrativos. La Sucursal cuenta con 30 adiestrados que representan un 0.98 % del total de trabajadores. Ver tabla No.1.

<b>Fuerza de trabajo</b>			
Género			
Femenino	1926	Masculino	1144
Color de piel			
Blancos	2302	Mestizos y negros	768
Afiliación			
Militantes	721		
Contratados			
Determinado	52	Indeterminado	2988
Nivel de escolaridad			
Técnico medio	1412	Preuniversitario	1044
Universitario	522		
Categoría ocupacional			
Servicios	2252	Técnicos	384
Operarios	249	Cuadros	149
Administrativos	6	Adiestrados	30
Composición por edades			
20-40 años	1889	40-50 años	622
+51 años	559		

**Tabla No.1.** Composición y características de la fuerza de trabajo de la entidad.

**Fuente:** elaboración propia.

Particularmente la gerencia económica, donde se registran, consolidan y analizan los datos de toda la empresa cuenta con 13 trabajadores los cuales se presentan en el cuadro No.1.

<b>Cargo</b>	<b>Puesto</b>	<b>Cant.</b>	<b>Nivel</b>	<b>Grupo</b>	<b>Nombramiento</b>
Gerencia Económica					
Gerente	Cuadro	1	Nivel Superior	XVII	Resolución 31/2005
Contador B	Técnico	1	Nivel Superior	XI	Resolución 77/09
Grupo de Contabilidad y Sistemas					
Jefe de Grupo	Cuadro	1	Nivel Superior	XV	Resolución 27/2006
Contador B	Técnico	3	Nivel Superior	XI	Resolución 77/09
Grupo de Finanzas y Precios					
Jefe de Grupo	Cuadro	1	Nivel Superior	XV	Resolución 27/2006
Contador B	Técnico	3	Nivel Superior	XI	Resolución 77/09
Contador D	Técnico	2	Nivel Medio Superior	VIII	Resolución 77/09
Técnico B en Gestión Económica	Técnico	1	Nivel Medio Superior	VII	Resolución 77/09

**Cuadro No.1.** Composición de los trabajadores de la gerencia económica.

**Fuente:** elaboración propia.

## **2.2. Métodos, técnicas y herramientas utilizadas en la investigación.**

El diseño de la investigación implica que se identifiquen los procedimientos a seguir para adquirir la información necesaria que permita sustentarla científicamente. A continuación, se explican los métodos, técnicas y herramientas necesarias para estructurar o solucionar el problema planteado en la siguiente investigación.

## 1. Métodos teóricos.

Los métodos teóricos que permitieron el desarrollo de la investigación son fundamentalmente: análisis y síntesis, inducción deducción y análisis histórico-lógico

✓ El método de análisis y síntesis.

El análisis es una operación intelectual que posibilita descomponer mentalmente un todo complejo en sus partes y cualidades. El análisis permite la división mental del todo en sus múltiples relaciones y componentes. La síntesis es la operación inversa, que establece mentalmente la unión entre las partes, previamente analizadas y posibilita descubrir relaciones y características generales entre los elementos de la realidad.

El análisis y la síntesis no existen independientemente uno del otro. En la realidad el análisis se produce mediante la síntesis: el análisis de los elementos de la situación problemática se realiza relacionando estos elementos entre sí y vinculándolos con la situación problema como un todo. A su vez la síntesis se produce sobre la base de los resultados previamente por el análisis.

✓ El método de inducción - deducción.

La inducción y la deducción son dos métodos teóricos de fundamental importancia para la investigación. La inducción se puede definir como una forma de razonamiento por medio de la cual se pasa del conocimiento de cosas particulares a un conocimiento más general que refleja lo que hay de común en los fenómenos individuales.

El gran valor del método inductivo, está dado justamente porque establece las generalizaciones sobre la base del estudio de los fenómenos singulares, lo que le posibilita desempeñar un papel esencial en el proceso de confirmación empírica de la hipótesis.

La deducción es una forma del razonamiento, mediante el cual se pasa de un conocimiento general a otro de menor nivel de generalidad.

La deducción parte de principios, leyes y axiomas que reflejan las relaciones generales, estables, necesarias y fundamentales entre los objetos y fenómenos de la realidad. Justamente, porque el razonamiento deductivo toma como premisa el

conocimiento de lo general, es que puede llevar a comprender lo particular en el que existe lo general. De aquí la gran fuerza demostrativa de la deducción.

En determinado momento de la investigación puede predominar uno u otro método, atendiendo a las características de la tarea que esté realizando el investigador. Pero esto no significa que se tome como dos métodos independientes ya que la inducción y la deducción se complementan mutuamente en el proceso de desarrollo del conocimiento científico.

✓ El método de análisis histórico - lógico.

El método histórico estudia la trayectoria real de los fenómenos y acontecimientos en el de cursar de su historia. El método lógico investiga las leyes generales de funcionamiento y desarrollo de los fenómenos. Lo lógico no repite lo histórico en todos sus detalles, sino que reproduce en el plano teórico lo más importante del fenómeno, lo que constituye su esencia: "lo lógico es lo histórico mismo, pero liberado de las contingencias de la forma histórica".

El método lógico y el histórico no están divorciados entre sí, sino que, por el contrario, se complementan y están íntimamente vinculados. El método lógico para poder descubrir las leyes fundamentales de un fenómeno, debe basarse en los datos que le proporciona el método histórico, de manera que no constituya un simple razonamiento especulativo. De igual modo, el método histórico debe descubrir las leyes, la lógica objetiva del desarrollo histórico del fenómeno y no limitarse a la simple descripción de los hechos.

## 2. Métodos empíricos.

Los métodos empíricos son aquellos que se aplican para el desarrollo del trabajo de campo de la investigación; es decir, para la búsqueda de información relevante que sustente teóricamente la misma, para la validación de la hipótesis de partida, para arribar a conclusiones objetivas y científicamente argumentadas sobre el objeto de estudio y para estructurar un cuerpo de recomendaciones que permita dar solución a la situación problemática origen del trabajo investigativo.

✓ La observación.

En la ciencia, por regla general las observaciones constituyen un conjunto de comprobaciones para una u otra hipótesis o teoría, y depende por ello, en gran

medida, de ese fin. El científico no registra simplemente datos cualesquiera, sino que escoge de manera consciente aquellos que confirman o rechazan su idea. Por lo que la observación como método científico es una percepción atenta, racional, planificada y sistemática de los fenómenos relacionados con los objetivos de la investigación, en sus condiciones naturales y habituales, es decir, sin provocarlos y utilizando medios científicos, con vistas a ofrecer una explicación científica de la naturaleza interna de estos.

El tipo de observación se clasifica atendiendo a diferentes criterios. Según la intervención del observador: directa e indirecta; según el papel del observador: participante y no participante; según los medios utilizados: estructurada y no estructurada; según el lugar donde se realiza: de campo y de laboratorio; según el número de observadores: individual y de equipo.

En la investigación se emplea la observación para recolectar los datos necesarios para el estudio.

✓ Análisis o revisión de documentos.

El análisis de documentos es un método que tiene como objetivo analizar la información relevante que se recopila en función de los objetivos de la investigación. Permite analizar el comportamiento de un fenómeno, entidad, etc. en períodos de tiempos mediante la revisión directa de documentos.

En la investigación el análisis de documentos se aplica para conformar los fundamentos teóricos y metodológicos recogidos en los dos primeros capítulos mediante la revisión de la bibliografía consultada, así como a los estados financieros y datos económicos financieros del sistema de información de la entidad.

✓ La entrevista.

La entrevista es una conversación de carácter planificado entre el entrevistador y el (o los) entrevistado(s), en la que se establece un proceso de comunicación en el que interviene de manera fundamental los gestos, las posturas y todas las diferentes expresiones no verbales tanto del que entrevista como del que se encuentra en el plano de entrevistado.

La entrevista como método de investigación resulta imprescindible en los casos en que la investigación no puede realizarse de otra forma, por ejemplo, cuando la

estadística no se ocupa en absoluto de recopilar datos relativos a una serie de cuestiones que interesan al investigador.

La entrevista se clasifica atendiendo a diferentes criterios. Según su estructura: en directa y no directa, según por el número de entrevistados: individual y grupal, según por el objetivo: informativa y orientada y según por la función que cumplimentan: exploratoria e informales o introductorias y de control.

### 3. *Microsoft Excel.*

*Excel* es una herramienta que nos permite hacer cálculos de manera rápida y sencilla, dibujar gráficos a partir de la información que hemos dibujado, hacer análisis profundos de grandes cantidades de información y muchas otras cosas.

La apariencia de *Excel* es muy sencilla, una rejilla que divide el espacio en celdas. Estas celdas son la mínima estructura de *Excel* y en ellas podemos hacer las siguientes operaciones: escribir texto, insertar valores, insertar fórmulas, modificar el formato, entre otras.

#### **2.3. Antecedentes de la presentación del procedimiento.**

Existen, en la actualidad las siguientes condiciones que propician el desarrollo de la presente investigación.

En la empresa existe un buen ambiente de trabajo, el área económica posee oficinas independientes para cada una de las actividades, contabilidad y sistemas, finanzas y precios y la del gerente económico; donde existen buenas condiciones de trabajo para el personal del área; se observó que hay muy buena comunicación entre ellos, en todo momento durante la investigación hubo disposición en la entrega de documentos lo cual posibilitó la misma.

Posee un sistema automatizado en el cual se asientan y se analizan todas las informaciones de la empresa y garantiza la emisión de los estados financieros, este sistema se denomina "Sentay".

Por otra parte, la autora de la presente investigación luego de culminado el proceso investigativo y una vez graduada cursará su servicio social en dicha entidad y dará continuidad al trabajo investigativo que se realiza. Durante todo el proceso hubo una buena comunicación estudiante, tutores y empresa, sobre todo con el gerente económico de la misma y con la contadora principal así como la directora general de

la entidad, la cual también proporcionó información que tributó a un buen desenvolvimiento del trabajo. El personal del área económica no tiene todo el conocimiento, ni la preparación relacionada con estos temas, no existe en cuanto a la determinación del riesgo y la rentabilidad un mecanismo o en la forma en que está establecida en la contabilidad no facilita que se realice estos tipos de análisis por lo cual hubo que crear herramientas de apoyo para llegar al mismo

Como ya fue explicado, la gerencia económica cuenta con 13 trabajadores muy comprometidos con su labor, no obstante, existen otras condiciones subjetivas que no permiten el desarrollo de la misma, entre las que se encuentran las siguientes.

1. El personal del área económica no tiene todo el conocimiento y la preparación relacionada con los temas de análisis del capital de trabajo.
2. En el área económica, no se cuenta con información necesaria que sirva de base para el análisis particularizado de los temas referentes al riesgo y la rentabilidad.
3. No está implementado un mecanismo de retroalimentación de generación de la información contable y financiera y los resultados de la gestión de la empresa que contribuyan al análisis y evaluación de la misma.

Por otra parte, no se pudo disponer del tiempo necesario para su aplicación, por lo que fue aplicado un solo paso del procedimiento.

En la revisión relacionada con el tema se encontraron varias investigaciones, en las cuales se aplican varios procedimientos, entre los que se encuentran los que se relacionan. Ver cuadro No.2.

Título	Autor	Entidad	Año
Procedimientos relacionados con el capital de trabajo.			
Procedimiento para el análisis del capital de trabajo	Jorge F. Carballo Msc Dany Ortiz	Emprestur Varadero	2012
Procedimiento para el análisis del capital de trabajo	Adrián Nieto Msc. Dany Ortiz	Hotel Internacional Varadero	2012
Procedimiento para el análisis del capital de trabajo	Yinian Msc. Dany Ortiz	Villa Cuba Varadero	2013
Procedimiento para el análisis del capital de trabajo	Yisel Calderón Msc Dany Ortiz	S. Tecnología Varadero	2014
Procedimiento para el análisis del capital de trabajo	Yaneisleidy Lic. Yasmany Lamar Msc. Dany Ortiz	Blau Marina Varadero	2015
Procedimiento para el análisis del capital de trabajo	Madelis Gómez Lic. Yasmany Lamar.	Sucursal Palmares	2017
Procedimientos relacionados con el riesgo y rentabilidad.			
Aplicación de un procedimiento para evaluar la posición riesgo y rentabilidad a partir de las políticas del capital de trabajo	Heidi Martínez Msc. Daisy Espinosa Dany Ortiz	Hotel las Morlas	2012
Aplicación de un procedimiento para análisis del capital de trabajo y la evaluación de la posición riesgo y rentabilidad	Yasmany Lamar Msc. Daisy Espinosa	Servicios Portuarios de Matanzas	2012
Aplicación de un procedimiento para evaluar la posición riesgo y rentabilidad a partir de las políticas del capital de trabajo	Rosana Galindo Lic. Yasmany Lamar	Empresa Provincial de Producciones Graficas y varias Demos de Matanzas	2013
Aplicación de un procedimiento para evaluar la posición riesgo y rentabilidad a partir de las políticas del capital de trabajo	Yaima Aguilar Lic. Lisset Fonseca	Empresa Constructora de Obras de Arquitectura No. 47	2015
Evaluación de la posición riesgo y rentabilidad a partir de las políticas del capital de trabajo	Juan Luis Carballo Lic. Yasmany Lamar	UEB Varadero Golf Club	2017

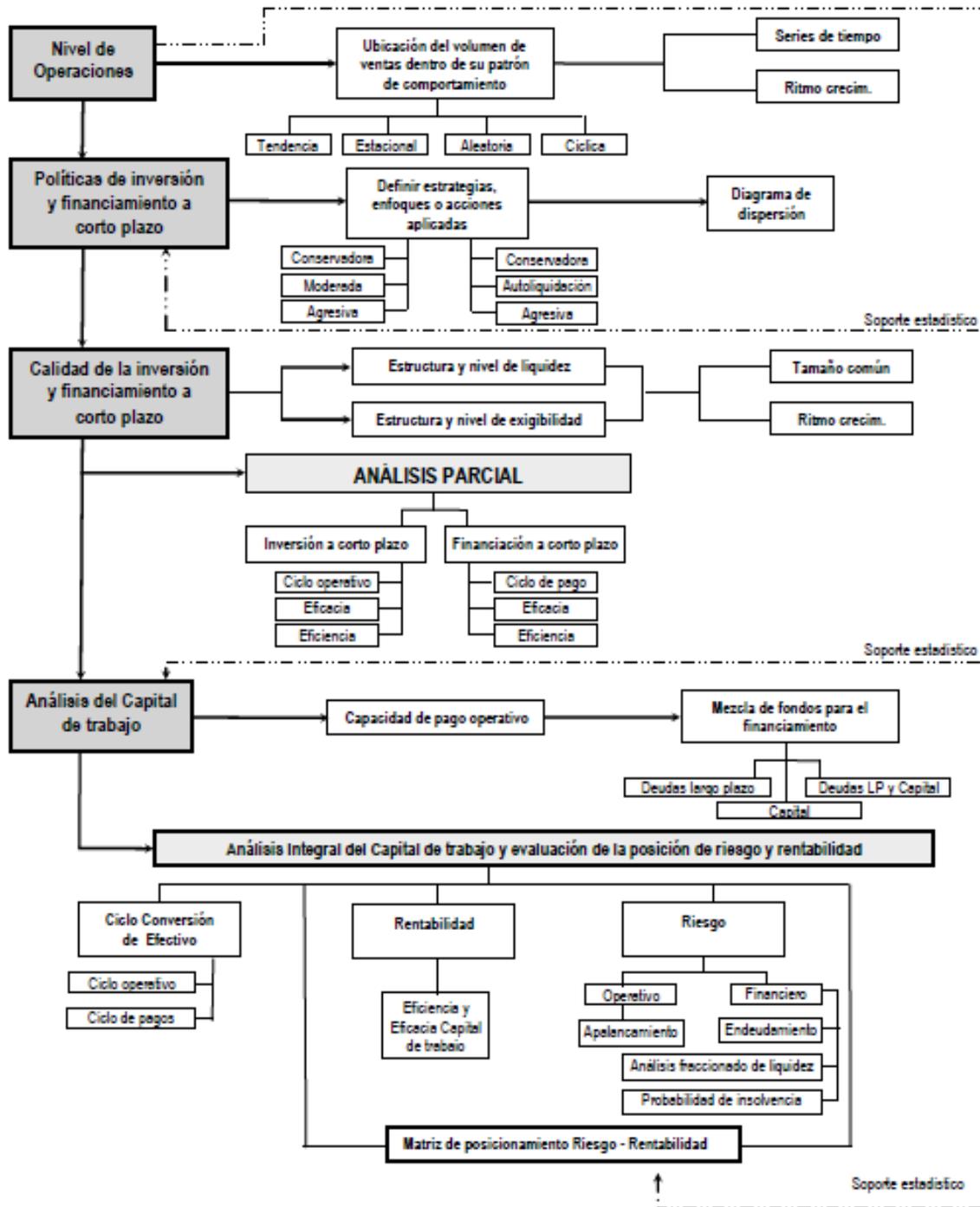
**Cuadro No. 2.** Procedimientos relacionados con el capital de trabajo y el riesgo y rentabilidad.

**Fuente:** elaboración propia.

#### **2.4. Procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad.**

Desde una perspectiva histórica – científica, muchas han sido las problemáticas estudiadas por los investigadores de la gestión financiera operativa, lo cual ha permitido la profundización en la solución de interrogantes fundamentales, en el afán de encontrar métodos o procedimientos capaces de brindar información relevante en este campo. Entre los revisados por la autora se encuentran el “Procedimiento para la evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad”. (Lamar, 2012), el cual garantiza la solución de la problemática actual que posee la entidad, por lo que se aplica parcialmente. Ver figura No.6.

**Figura No.6.** Procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad.



Fuente:(Lamar, 2012).

El basamento teórico del procedimiento para analizar el capital de trabajo y evaluar la posición de riesgo y rentabilidad, se fundamenta en: objetivos, bases, pasos y etapas para su aplicación. Éstos son abordados a continuación.

Objetivos. Disponer de una herramienta que permita analizar el capital de trabajo y evaluar la posición de riesgo y rentabilidad de forma veraz con capacidad para el estudio de las variables fundamentales que lo modifican.

Los objetivos específicos del procedimiento son los siguientes.

1. Contribuir a que la aplicación del procedimiento sea una práctica sistemática y relevante en el proceso de toma de decisiones.
2. Elevar la preparación de los especialistas que se involucran en la aplicación del procedimiento debido a la naturaleza del mismo.
3. Lograr la retroalimentación que estimule la mejora continua, el cambio y la ventaja competitiva.

Las bases necesarias para la aplicación del procedimiento son contar con:

- ✓ Una información veraz, precisa y completa, pero no excesiva, que cumpla con los objetivos de periodicidad, puntualidad y exactitud, la cual se encuentra contenida en los Estados Financieros.
- ✓ Las herramientas necesarias para facilitar su aplicación (*software Microsoft Excel*).
- ✓ Especialistas formados y preparados para la aplicación del procedimiento y la interpretación de los resultados obtenidos,
- ✓ Una Empresa (directivos y trabajadores) abierta al cambio, la mejora continua y la competitividad, concientizando su necesidad.

La aplicación del Procedimiento debe corresponderse tanto a los objetivos de la empresa, como al momento en el tiempo en que ésta se encuentre, a lo cual se refiere una pregunta que ubica a la misma al inicio, dentro o al final del período que se analiza. A partir de lo anterior, será necesaria la información para la aplicación del Procedimiento, la cual puede ser obtenida de los Estados Financieros reales, al cierre de cada período.

Es válido señalar que el procedimiento no se aplica en toda su magnitud por la falta de condiciones externas a la entidad que imposibilitaron su desarrollo exitoso. En este sentido se presentan a continuación los pasos que van a ser aplicados.

**Paso 1.**Análisis del nivel de ventas u operaciones.

Las ventas constituyen la variable base o punto de partida que marca las pautas del comportamiento del resto de ellas. Es por esta razón que en este primer paso, se debe analizar por parte del ejecutor, el valor del indicador ventas. En este sentido es importante identificar variaciones de tendencia, estacionales, cíclicas o aleatorias. Para esto se propone el método gráfico, el cual es un enfoque que no requiere de un modelo matemático, que depende de la experiencia y capacidad del analista para identificar, con su juicio subjetivo, el punto dentro de los patrones en los datos.

**Paso 2.**Análisis de la calidad de la inversión y el financiamiento corriente.

La definición del nivel de cada partida de activo y pasivo circulante y por ende el total de los mismos, es un elemento de vital importancia teniendo en cuenta que son éstas las que conforman los componentes del capital de trabajo: la inversión circulante, con que se cuenta para enfrentar las obligaciones a corto plazo, así como las contingencias que puedan presentarse en un momento determinado y el financiamiento corriente, fundamental en los resultados relacionados con el riesgo en un momento determinado. De lo que se trata es de tener conocimiento sobre la estructura y nivel de liquidez y exigibilidad del activo y el pasivo circulante respectivamente, así como de las partidas que integran estos componentes. Para el análisis de la calidad de los activos y pasivos circulantes se propone aplicar la técnica de conversión a tamaño común (Demestre, 2002) o análisis estructural que consiste en determinar los porcentajes que representan cada una de las partidas de los activos y pasivos circulantes en el total de cada uno de estos. Este análisis es de vital importancia pues evita las confusiones que puedan ocasionar variaciones absolutas, identificando la distribución de cada peso de inversión y financiamiento circulante. También se propone realizar análisis de ritmos de crecimiento, lo cual enriquece el análisis.

**Paso 3.**Evaluación parcial de la inversión y el financiamiento corriente.

La fundamentación de este paso consiste en la aplicación de técnicas que de forma parcial muestren los efectos que tiene sobre indicadores importantes, la decisión tomada referente a los niveles de cada una de las partidas de activos y pasivos circulantes y sus totales, en relación con el nivel de operaciones ejecutado.

Los indicadores que se referencian y se proponen en el cuadro No.3, a continuación se argumentan.

Con respecto a la inversión corriente	Con respecto al financiamiento corriente
Ciclo operativo: de cobros e inventarios.	Ciclo de pagos.
Eficacia de Activos circulantes.	Eficacia de Pasivos circulantes.
Eficiencia de Activos circulantes.	Eficiencia de Pasivos circulantes.

**Cuadro No.3.** Elementos para la evaluación parcial de la inversión y el financiamiento corriente.

**Fuente:**(Lamar, 2012).

✓ Eficacia de activos circulantes.

Esta rotación permite establecer la frecuencia de rotación de los activos circulantes que como promedio se ha empleado durante un tiempo determinado. Mientras más alta sea la rotación, más favorable es. Debe tenerse en cuenta el tipo de empresa, de ahí que en una entidad donde activos de esta naturaleza ocupan un gran peso dentro de los activos totales, esta razón es más significativa. Se calcula mediante la fórmula:

$$\text{Rotacion de activos circulantes} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo circulante promedio}}$$

✓ Rentabilidad del activo circulante.

Posee una gran importancia, puesto que logra resumir el efecto de las utilidades generadas por el negocio sobre la inversión circulante empleada por la empresa durante un período de tiempo, se calcula mediante la siguiente expresión:

$$\text{Rentabilidad de activos circulantes} = \frac{\text{Utilidades Ante Intereses e Impuestos}}{\text{Activos circulante s promedio}}$$

✓ Eficacia del pasivo circulante.

Se considera como la rotación del pasivo circulante y permite establecer la relación entre las ventas netas y los pasivos a corto plazo, de ahí que en empresas financiadas fuertemente con deudas, este índice es muy significativo y se calcula de la siguiente manera.

$$\text{Rentabilidad de activos circulantes} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Pasivos circulantes promedio}}$$

- Eficiencia del pasivo circulante.

Esta razón que refleja el efecto del comportamiento de distintos factores, mostrando el rendimiento extraído al financiamiento circulante aportado por los acreedores. Su expresión de cálculo es la siguiente:

$$\text{Rentabilidad de pasivos circulantes} = \frac{\text{Utilidades Neta}}{\text{Pasivo circulante promedio}}$$

**Paso 5.** Análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad.

El propósito de este paso es integrar las variables más importantes del análisis del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad a partir de la aplicación de técnicas reconocidas por importantes autores estudiosos del tema. Estas variables son: el ciclo de conversión del efectivo, el riesgo total, tanto operativo como financiero, la rentabilidad y la matriz de posicionamiento riesgo-rentabilidad empresarial.

Para la determinación del ciclo de conversión de efectivo se deben utilizar:

El ciclo de pagos es fundamental, en tanto permite la evaluación del cumplimiento de las obligaciones contraídas con los acreedores (Demestre, 2002); es decir, es la medida que expresa el grado en que las cuentas por pagar<sup>49</sup> representan obligaciones circulantes más que obligaciones vencidas y no pagadas (Kennedy, 1999).

$$\text{Ciclo de pagos} = \frac{\text{Cuentas por pagar promedio} * \text{días del período}}{\text{Compras a crédito}}$$

El ciclo de flujos de efectivo revelará por regla general los períodos en los que sean necesarios fondos externos y se obtiene por la relación:

<b>Ciclo de conversión en efectivo = Ciclo operativo – Ciclo de pagos</b>
---

Las acciones que afectan el período de conversión de inventarios, el período de conversión de las cuentas por cobrar y el período diferible de las cuentas por pagar, afectan al ciclo de conversión de efectivo, y de este modo influyen sobre las necesidades de capital de trabajo de la empresa.

Aunque es necesario destacar a este ciclo como fundamental, en tanto muestra las necesidades de capital de trabajo y el movimiento de fondos a corto plazo, también ha de señalarse su incapacidad para involucrar a los fondos a largo plazo que se asocian al Capital de trabajo.

Para evaluar la rentabilidad se aplican razones de eficiencia y eficacia.

Para medir la eficacia del capital de trabajo se propone la rotación del Capital de trabajo, la cual se puede tener en cuenta para verificar si la relación ventas – Capital de trabajo es proporcional, si mejora o se deteriora, definiendo si el último puede ajustarse rápidamente para reflejar variaciones temporales en las ventas (Brealey et al., 1997).

$$\text{Ventas a capital de trabajo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Compras a Capital de trabajo promedio}}$$

Su justificación consiste en que el capital de trabajo es la consecuencia de la tenencia de efectivo, créditos a clientes, existencias de inventarios, pagos anticipados y otras partidas de activo circulante, así como la presencia de deudas a corto plazo. De ahí que un crecimiento en ventas debe corresponderse con un aumento del capital de trabajo. La rotación nos indica cuántas veces las ventas netas cubren el capital de trabajo promedio empleado por la empresa. Dicho en otras palabras: por cada peso de capital de trabajo promedio, la empresa ha generado cierta cantidad de pesos de ventas netas.

Para determinar la eficiencia del capital de trabajo se propone la utilización de la razón de rentabilidad del Capital de trabajo, la cual constituye una razón muy importante pues expresa la capacidad de generar utilidades por cada peso de capital de trabajo promedio.

$$\text{Rentabilidad del Capital de trabajo} = \frac{\text{Utilidades Ante Intereses e Impuestos}}{\text{Capital de Trabajo promedio}}$$

El riesgo total se estudia a partir del riesgo operativo y el riesgo financiero. El riesgo operativo explica la capacidad de la empresa para cubrir sus costos operativos, en tanto que el riesgo financiero explica la capacidad de la empresa para enfrentar los costos financieros. Por tal razón, para evaluar estos riesgos se ha seleccionado lo siguiente. Ver cuadro No.4.

Con relación al riesgo operativo	Con relación al riesgo financiero
Análisis del apalancamiento operativo.	Análisis fraccionado de la liquidez general.
	Razones de endeudamiento o apalancamiento
	Probabilidad de Insolvencia

**Cuadro No.4.** Indicadores con relación al riesgo operativo y al riesgo financiero.

**Fuente:**(Lamar, 2012).

El riesgo operativo se medirá a partir de la razón rentabilidad de las ventas, la cual mide la eficiencia en cuanto a generación de utilidades operativas; es decir, expresa cuánto por concepto de utilidades ha generado la empresa por cada peso de venta que se efectuó en el período analizado y ésta se determina de la siguiente forma:

$$\text{Rentabilidad de las ventas} = \frac{\text{Utilidades Ante Intereses e Impuestos}}{\text{Ventas netas}}$$

Por su parte el riesgo financiero se medirá a partir de lo siguiente:

✓ Análisis fraccionado de la Liquidez general: como el activo circulante es la suma del valor contable de todas las partidas que a corto plazo deben avanzar hacia la forma dinero como resultado de las operaciones que desarrolla la empresa, todas no reflejan el mismo grado de liquidez. El activo circulante se organiza de lo más líquido a lo menos líquido, de ahí la importancia de su análisis fraccionado.

La técnica de fraccionar el análisis de la liquidez nos permite medir escalonadamente la fuerza de cada partida al adicionarse a la anterior (Demestre, 2002).

La aplicación de esta técnica, paso a paso, consiste en calcular la liquidez a través de la relación de la primera partida que aparece en el activo circulante al pasivo circulante, por lo general, efectivo a pasivo circulante. A la primera partida se le suma la segunda, y ese total se relaciona con el pasivo circulante, y así sucesivamente. Al final, la última razón determinada tiene que coincidir con la liquidez general calculada.

Razones de Endeudamiento o Apalancamiento: La calidad de la deuda es una de las razones importantes dentro de este grupo y se obtiene mediante la razón:

$$\text{Calidad de la deuda} = \frac{\text{Pasivo circulante}}{\text{Pasivo total}}$$

Esta razón indica la parte del financiamiento total externo que representan deudas a corto plazo. Como este financiamiento corriente se debe liquidar en un período corto, en la medida que esta razón se acerque a la unidad, aumenta el riesgo de no poder cumplir con las obligaciones a corto plazo.

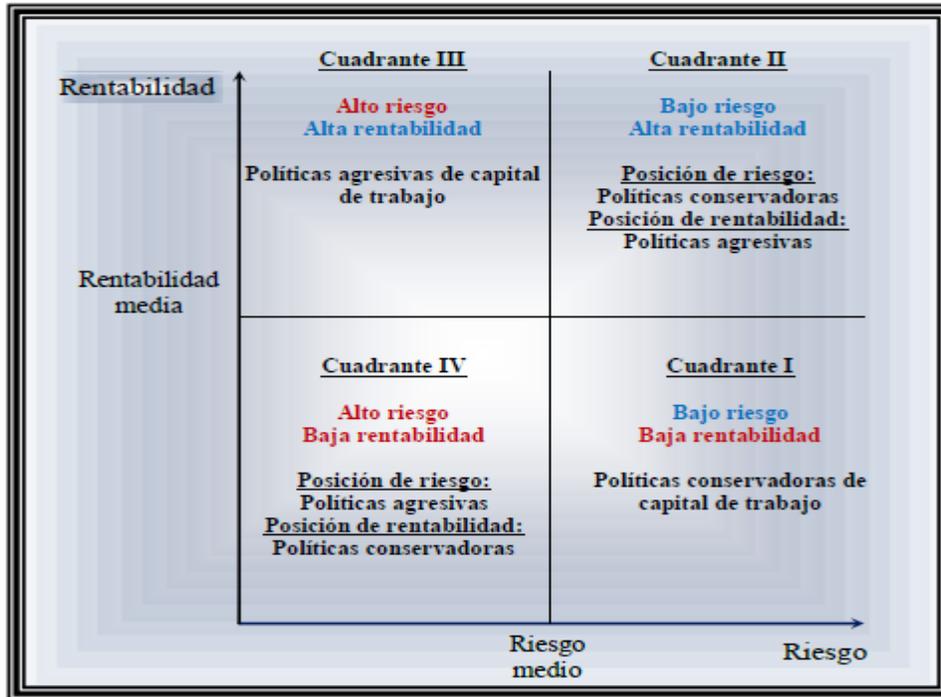
### **Evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad.**

El objetivo es relacionar las variables más importantes que se obtienen a partir de las decisiones que se tomen relacionadas con las políticas de Capital de trabajo, estas

variables son: el riesgo y la rentabilidad, para determinar el posicionamiento de la empresa en este sentido.

Para lo anterior se propone elaborar la Matriz de posicionamiento riesgo - rentabilidad empresarial que se muestra en la Figura No.7.

**Figura No.7.** Matriz de posicionamiento riesgo - rentabilidad empresarial.



**Fuente:**(Espinosa, 2009).

Esta matriz debe desarrollarse a partir de un diagrama de dispersión que tenga en cuenta la relación entre el riesgo y la rentabilidad. Así mismo es importante tener presente el análisis de los valores medios de las mencionadas variables. Una vez ejecutado esto, se obtiene una matriz que cuenta con cuatro cuadrantes. Lo que representa cada uno de ellos y el análisis que en este sentido se debe desarrollar se explica a continuación.

✓ Cuadrante I: Bajo riesgo - Baja rentabilidad.

Las políticas conservadoras de Capital de trabajo aplicadas por la empresa que definen esta posición en cuanto a riesgo y rentabilidad, han sido tomadas prefiriendo la obtención de bajos niveles de riesgo y descuidando la habilidad de la empresa para explotar eficientemente sus recursos. La empresa ha desarrollado muy bien su capacidad para enfrentar las exigencias corrientes, pero no ha contado con suficiente

habilidad para generar resultados positivos a partir del uso de sus recursos en las operaciones.

✓ Cuadrante II: Bajo riesgo - Alta rentabilidad.

En este cuadrante se observa una posición favorable para la empresa, pues ella ha logrado manipular las políticas de Capital de trabajo de forma tal que ha conseguido una intercompensación en la alternativa riesgo – rentabilidad. En este cuadrante debe ser identificada cuál de las políticas de capital de trabajo fue la que influyó en los favorables resultados:

- Respecto a los bajos niveles de riesgo, la política conservadora de activo corriente o la política conservadora de pasivo corriente.

✓ Respecto a los altos niveles de rentabilidad, la política agresiva de activo corriente o la política agresiva de pasivo corriente.

Esta posición de bajo riesgo - alta rentabilidad es la mejor, por lo que la empresa debe esforzarse por tomar las decisiones que respondan a estos niveles de riesgo y rentabilidad, garantizando el pago de las cuentas y la eficiencia en la utilización de los recursos.

✓ Cuadrante III: Alto riesgo - Alta rentabilidad.

En esta posición, las políticas agresivas de Capital de trabajo aplicadas por la empresa han sido tomadas inclinándose por la obtención de altos niveles de rentabilidad descuidando la capacidad de pago empresarial. La empresa ha desarrollado muy bien su habilidad para generar resultados positivos a partir del uso de sus recursos en las operaciones, pero no ha contado con suficiente inversión corriente para enfrentar las exigencias corrientes.

✓ Cuadrante IV: Alto riesgo - Baja rentabilidad.

Las políticas de capital de trabajo seguidas por la empresa en los períodos analizados han traído como consecuencias altos valores de riesgo y bajos de rendimiento. En este caso la empresa se encuentra en problemas para realizar los pagos en tiempo y no ha sido capaz de extraer resultados considerables con la explotación de sus recursos corrientes. Es importante destacar con respecto a las políticas de capital de trabajo implementadas por la empresa en los períodos analizados, que debe ser identificada cuál de ellas fue la que influyó en los deficientes resultados:

✓ Respecto a los altos niveles de riesgo, la política agresiva de activo corriente o la política agresiva de pasivo corriente.

✓ Respecto a los bajos niveles de rentabilidad, la política conservadora de activo corriente o la política conservadora de pasivo corriente.

Esta es la peor posición en cuanto a riesgo y la rentabilidad, pues dos de los objetivos fundamentales de toda empresa, en este cuadrante se observa que no se cumplen.

### Capítulo III. Resultados de la aplicación parcial del procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad en la corporación CIMEX S.A, Matanzas.

En el presente capítulo se realiza una aplicación parcial del procedimiento, como fue expresado en el capítulo anterior, debido a que no se pudo contar con todas las condiciones necesarias para su completo despliegue.

#### 3.1. Aplicación parcial del procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad en la corporación CIMEX S.A, Matanzas.

El marco temporal seleccionado para la recolección de los datos utilizados, corresponde de abril 2019 a marzo 2020, por lo que se analizan 12 períodos; particularmente el análisis se hará por trimestres para una mejor comprensión de los resultados. Los estados financieros utilizados son el Estado de Rendimiento Financiero y el Estado de Situación de cada uno de los períodos mencionados anteriormente.

##### Paso No.1. Análisis del nivel de Ventas u Operaciones.

Para el análisis del nivel de operaciones es necesario conocer las ventas, en este caso las ventas netas y con ello se determinan sus valores máximos, mínimos y promedio para cada período analizado. Ver tabla No.2.

	abr.-19	may.-19	jun.-19	jul.-19	ago.-19	sep.-19
Ventas Netas-Acumuladas	79.171.513,32	96.948.416,90	113.854.045,85	131.366.957,36	148.766.792,10	162.412.619,93
Ventas Netas-Mensual	19.792.878,33	17.776.903,58	16.905.628,95	17.512.911,51	17.399.834,74	13.645.827,83
Valores máximos	19.792.878,33			19.792.878,33		
Valores promedio	16.965.217,70			16.965.217,70		
Valores mínimos	13.645.827,83			13.645.827,83		
	oct.-19	nov.-19	dic.-19	ene.-20	feb.-20	mar.-20
Ventas Netas-Acumuladas	177.185.225,29	193.532.108,00	212.065.594,31	17.171.679,49	33.108.186,79	47.593.555,65
Ventas Netas-Mensual	14.772.605,36	16.346.882,71	18.533.486,31	17.171.679,49	15.936.507,30	14.485.368,86
Valores máximos	19.792.878,33			17.171.679,49		
Valores promedio	16.965.217,70			15.864.518,55		
Valores mínimos	13.645.827,83			14.485.368,86		

**Tabla No.2.** Valores de ventas netas acumuladas, mensuales y valores máximos, mínimos y promedios.

**Fuente:** elaboración propia.

Como puede observarse, al analizar las ventas acumuladas, las mismas tienen un crecimiento, tanto de abril a diciembre 2019, como de enero a marzo 2020, lo cual es favorable para la empresa. Ver anexo No.3 a). Por su parte las ventas netas mensuales tienen un aparente comportamiento estable, pero cuando se amplía el horizonte de análisis se puede observar que de abril a junio 2019 decrecen; de julio a septiembre 2019 igualmente; de octubre a diciembre 2019 crecen y de enero a marzo 2020 decrecen, o sea, que su comportamiento es inestable. Como puede verse hubo una disminución del promedio, lo cual es desfavorable y un estrechamiento entre el rango mínimo y el rango máximo lo cual si es positivo para la empresa y esto implica una mejor planificación. Ver anexo No.3b).

**Paso 2.** Análisis de la calidad de la inversión y el financiamiento corriente.

A partir de la aplicación de las técnicas análisis estructural se construyeron los valores por cada grupo de activo circulante y se determinaron sus valores máximos, mínimos y promedio. Ver tabla No.3.

	abr.-19	may.-19	jun.-19	jul.-19	ago.-19	sep.-19
<b>Efectivo</b>	14.298.681,31	6.499.775,26	16.064.442,73	15.452.397,05	17.695.069,59	12.886.151,73
<b>Cuentas y efectos por cobrar</b>	4.660.108,76	4.932.190,04	5.369.225,95	4.369.390,16	5.813.029,91	4.143.165,39
<b>Inventarios</b>	26.981.900,69	26.781.582,93	26.434.046,17	25.530.419,86	24.486.955,83	22.056.135,40
<b>Otros</b>	224.299,57	198.842,40	307.542,62	286.085,51	704.850,26	338.172,30
<b>Valor total activo circulante</b>	<b>46.164.990,33</b>	<b>38.412.390,63</b>	<b>48.175.257,47</b>	<b>45.638.292,58</b>	<b>48.699.905,59</b>	<b>39.423.624,82</b>
<b>Valor máximo</b>	48.699.905,59					
<b>Valor mínimo</b>	38.412.390,63					
<b>Valor promedio</b>	44.221.524,62					
	oct.-19	nov.-19	dic.-19	ene.-20	feb.-20	mar.-20
<b>Efectivo</b>	20.237.749,60	14.661.527,36	13.370.452,53	12.565.262,62	14.767.871,47	14.330.067,41
<b>Cuentas y efectos por cobrar</b>	4.296.600,89	5.075.898,11	6.013.378,02	5.532.042,95	7.193.484,37	9.587.123,64
<b>Inventarios</b>	22.379.140,82	22.247.900,97	22.532.326,62	20.929.944,79	19.206.010,91	19.206.010,91
<b>Otros</b>	272.393,93	205.332,86	186.558,43	191.563,80	194.070,43	196.989,82
<b>Valor total activo circulante</b>	47.185.885,24	42.190.659,30	42.102.715,60	39.218.814,16	41.361.437,18	43.320.191,78
<b>Valor máximo</b>	48.699.905,59					
<b>Valor mínimo</b>	38.412.390,63					
<b>Valor promedio</b>	44.221.524,62					
				41.300.147,71		

**Tabla No.3.** Valores por cada grupo de activo circulante y valores máximos, mínimos y promedio.

**Fuente:** elaboración propia.

Como puede verse, para el período completo analizado, el activo circulante tiene un comportamiento relativamente estable lo cual denota un trabajo sostenido en cuanto al comportamiento de la inversión corriente. Ver anexo No.4 a).

Al analizar sus valores máximos; fueron \$48.699.905,59 en agosto 2019 y en marzo 2020 por \$43.320.191,78, o sea, \$5.379.713,81 menos. En cuanto a los valores mínimos, tuvo \$38.412.390,63 en mayo 2019 y \$39.218.814,16 en enero 2020 que significan \$806.423,53 más que el anterior. En cuanto a su promedio, para abril-diciembre 2019 fue de \$44.221.524,62 y para enero-marzo 2020 \$41.300.147,71, o sea \$2.921.376,91 de menos.

En la estructura por grupos se observa que el más significativo son los inventarios (53%), obviamente por ser una empresa comercializadora, luego le sigue el efectivo (33%), las cuentas y efectos por cobrar (13%) y otros activos circulantes, casi insignificante (1%), lo cual habla muy positivamente de la calidad de la contabilidad. Ver anexo No.4 b).

Se trabajó, también con el financiamiento corriente y de igual manera se construyeron los valores consolidados de pasivo circulante y se determinaron sus valores máximos, mínimos y promedio. Ver tabla No.4.

	abr.-19	may.-19	jun.-19	jul.-19	ago.-19	sep.-19
<b>Efectos y Cuentas por Pagar corrientes</b>	21.626.364,55	17.974.357,88	24.439.140,59	22.733.132,11	25.595.820,11	17.679.669,36
<b>Cobros y depósitos anticipados, otras obligaciones y provisiones</b>	24.069.783,54	22.998.462,85	27.820.695,89	26.098.298,14	27.058.481,46	27.652.602,11
<b>Obligaciones internas y externas</b>	5.782.935,87	5.272.211,25	4.632.868,36	5.122.841,06	4.224.244,14	5.274.879,19
<b>Obligaciones con los trabajadores</b>	3.390.714,01	3.194.100,07	2.815.742,25	3.142.782,08	2.436.151,31	3.375.693,29
<b>Valor total de pasivos circulantes</b>	<b>51.479.083,96</b>	<b>46.245.031,98</b>	<b>56.892.704,84</b>	<b>53.954.271,31</b>	<b>56.878.545,71</b>	<b>50.607.150,66</b>
Valor máximo	57.220.002,45					
Valor mínimo	46.245.031,98					
Valor promedio	53.086.323,22					
	oct.-19	nov.-19	dic.-19	ene.-20	feb.-20	mar.-20
<b>Efectos y Cuentas por Pagar corrientes</b>	26.172.937,90	21.605.959,99	19.737.050,53	17.316.481,81	16.896.661,50	16.896.662,50
<b>Cobros y depósitos anticipados, otras obligaciones y provisiones</b>	27.027.231,60	27.492.082,82	25.486.094,93	25.577.379,78	25.794.371,34	25.794.371,34
<b>Obligaciones internas y externas</b>	4.019.832,95	4.456.577,76	5.722.352,08	5.460.099,43	7.917.360,87	8.160.357,02
<b>Valor total de pasivos circulantes</b>	<b>57.220.002,45</b>	<b>53.554.620,57</b>	<b>50.945.497,54</b>	<b>48.353.961,02</b>	<b>50.608.393,71</b>	<b>50.851.390,86</b>
Valor máximo	57.220.002,45					
Valor mínimo	46.245.031,98					
Valor promedio	53.086.323,22					

**Tabla No.4.** Valores por cada grupo de pasivo circulante y valores máximos, mínimos y promedio.

**Fuente:** elaboración propia.

Por su parte, para el período completo analizado, el pasivo circulante tiene un comportamiento relativamente estable lo cual denota también un trabajo sostenido en cuanto al comportamiento de la financiación corriente. Ver anexo No.4 c).

Al analizar sus valores máximos; fueron \$57.220.002,45 en octubre 2019 y en marzo 2020 por \$50.851.390,86, o sea, \$6.368.611,59 menos. En cuanto a los valores mínimos, tuvo \$46.245.031,98 en mayo 2019 y \$48.353.961,02 en enero 2020 que significan \$2.108.929,04 más que el anterior. En cuanto a su promedio, para abril-diciembre 2019 fue de \$53.086.323,22 y para enero-marzo 2020 \$49.937.915,20, o sea \$3.148.408,03 de menos.

En la estructura por grupos se observa que el más significativo son los cobros y depósitos anticipados, otras obligaciones y provisiones (50%), donde la incidencia mayor está en los depósitos recibidos, luego le siguen los efectos y cuentas por pagar corrientes (40%) y en menor proporción las obligaciones internas y externas (10%). Ver anexo No.4 d).

Se hizo un análisis además, del comportamiento del capital de trabajo pues los valores, en todo el período fueron negativos, por tanto, la empresa no tiene capacidad de cubrir sus obligaciones corrientes con sus activos corrientes, o sea no tiene capital de trabajo. A pesar de que el comportamiento del activo circulante y el pasivo circulante es casi similar, sucede que este último ha estado siempre por encima, motivando la ineficiencia financiera. Ver anexo No.3 c).

**Paso 3.** Evaluación parcial de la inversión y el financiamiento corriente.

En este paso se evalúan la eficacia y la eficiencia de los activos circulantes y los pasivos circulantes, como medidas de rentabilidad del capital de trabajo. Los cálculos de todas estas razones se presentan en el anexo No.5.

1. Para el análisis de la rentabilidad se tienen en cuenta los siguientes indicadores.

✓ Eficacia de activos circulantes.

Se obtuvo, con este cálculo, la rotación de los activos circulantes oscila entre 1,7 veces y 5,0 veces indicando en qué medida los activos circulantes van generando ventas.

✓ Eficiencia del activo circulante.

Se comprobó, con los cálculos que la empresa tiene la capacidad de generar utilidades mediante su inversión en activo circulante; las mismas oscilan entre 0,1 y 0,6, lo cual es muy positivo.

✓ Eficacia del pasivo circulante.

Por su parte, en los pasivos circulantes se comprobó que su eficacia es mayor en el período analizado de 2019 que el del 2020, donde tiene una sensible disminución.

- Eficiencia del pasivo circulante.

En el caso de la rentabilidad, aunque los resultados son discretos se puede observar que por cada peso de pasivo circulante, o sea, por cada peso de deuda sin liquidar en el corto plazo, se obtienen valores de utilidad neta, que oscilan entre los 0,1 y 0,5.

2. Para el análisis del riesgo se tienen en cuenta los siguientes indicadores.

La determinación de la liquidez es un elemento esencial en el estudio del riesgo financiero. Se aplicó la técnica de fraccionar el análisis de la liquidez con lo cual se pudo medir escalonadamente la fuerza de cada partida al adicionarse a la anterior, según (Demestre, 2002), como ya se había expresado, las diferencias entre el indicador tomando en cuenta el efectivo y las cuentas por cobrar es mínimo, lo significativo aparece con el inventario, lo cual corrobora el peso que tienen éstos sobre el capital de trabajo.

- Liquidez fraccionada (con el efectivo).

Los resultados de este indicador demuestran que como promedio se cuenta con 0,30 de efectivo por cada peso de pasivo circulante.

- Liquidez fraccionada (con efectivo y cuentas por cobrar).

Los resultados de este indicador demuestran que como promedio se cuenta con 0,40 de efectivo y cuentas por cobrar, por cada peso de pasivo circulante.

- Liquidez fraccionada (con efectivo, cuentas por cobrar e inventarios). Liquidez general.

Los resultados de este indicador demuestran que como promedio se cuenta con 0,80 de efectivo, cuentas por cobrar e inventarios, por cada peso de pasivo circulante.

**Paso 5.** Análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad.

De acuerdo con la necesidad de estudiar el comportamiento de los indicadores, se calcularon el ciclo de conversión del efectivo y las medidas de riesgo y rentabilidad.

✓ Ciclo de conversión de efectivo.

Se calculó teniendo en cuenta los datos brindados por los estados financieros, quedando de la siguiente forma. Ver tabla No.5.

		abr. 19	may 19	jun. 19	jul. 19	ago. 19	sep. 19	oct. 19	nov. 19	dic. 19	ene. 20	Feb. 20	mar. 20
Días del período	días	120	150	180	210	240	270	300	330	360	30	60	90
Rotación de cuentas por pagar	veces	2,2	2,4	3,0	3,8	4,3	5,2	5,6	6,5	8,1	0,6	1,2	1,2
<b>Ciclo de pagos</b>	<b>días</b>	<b>55</b>	<b>62</b>	<b>61</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>52</b>	<b>53</b>	<b>51</b>	<b>44</b>	<b>53</b>	<b>49</b>	<b>74</b>
Rotación de Cuentas por Cobrar	veces	17,0	19,7	21,2	30,1	25,6	39,2	41,2	38,1	35,3	3,1	4,6	5,0
<b>Ciclo de cobros</b>	<b>días</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>18</b>
Rotación de inventarios	veces	1,9	2,3	2,8	3,3	3,9	4,7	5,1	5,6	6,1	0,5	1,1	1,3
<b>Ciclo de inventarios</b>	<b>días</b>	<b>64</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>64</b>	<b>62</b>	<b>57</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>57</b>	<b>55</b>	<b>71</b>
<b>Ciclo de conversión en efectivo</b>	<b>días</b>	<b>16</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>25</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>15</b>

**Tabla No.5.** Determinación del ciclo de conversión del efectivo.

**Fuente:** elaboración propia.

El indicador calculado es de gran importancia ya que muestra los días que la empresa ha estado sin fuente de financiamiento; como puede verse los valores oscilan entre 10 y 18 días, a excepción de diciembre 2019 que estuvo prácticamente el mes sin efectivo disponible.

Para evaluar la Rentabilidad se aplican razones de eficiencia y eficacia. Los cálculos de estas razones se presentan en el anexo No.5.

✓ Eficacia del Capital de trabajo.

Se calculó la rotación del capital de trabajo, para verificar si la relación ventas – Capital de trabajo es proporcional, si mejora o se deteriora. En este caso los valores resultantes son negativos, atendiendo a que la empresa no posee capital de trabajo. No obstante, va mejorando en la medida en que van transcurriendo los años.

✓ Eficiencia del Capital de trabajo.

Se utilizó la razón de rentabilidad del capital de trabajo, la cual constituye una razón muy importante pues expresa la capacidad de generar utilidades por cada peso de capital de trabajo promedio. El resultado muestra, igualmente que al no tener la empresa capital de trabajo, el cálculo de rentabilidad genera valores negativos.

✓ Rentabilidad de las ventas.

Se midió el riesgo operativo, dando prácticamente en todo el período un 10% lo cual es muy favorable ya que indica que se han generado por cada peso de venta, 0.10 centavos de utilidad.

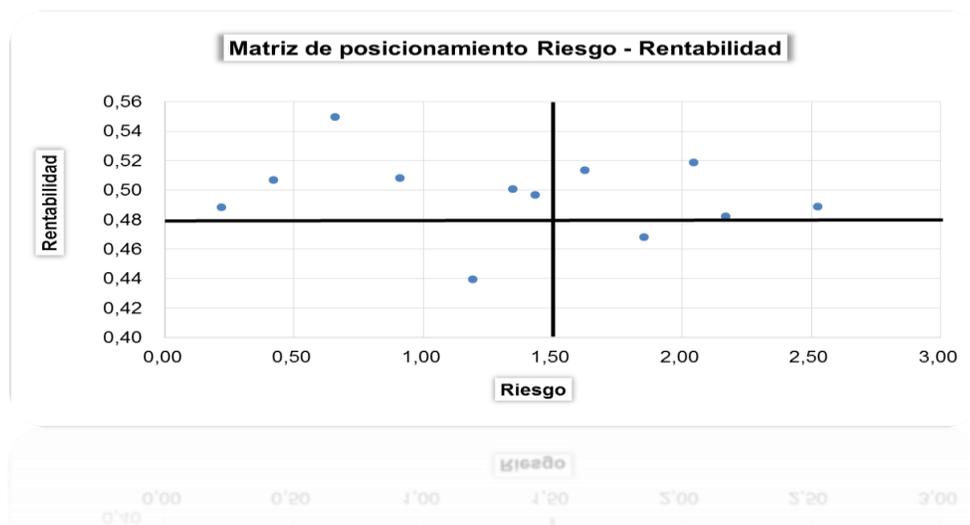
✓ Razones de Endeudamiento o apalancamiento.

La calidad de la deuda es una de las razones importantes dentro de este grupo y de su cálculo se obtuvo como resultado que el 90% del financiamiento total externo corresponden a deudas a corto plazo, lo cual es muy negativo porque la mantiene en un alto riesgo por este concepto.

Los cálculos se presentan en el anexo No.5.

Para desarrollar el análisis y definir el posicionamiento de la empresa en cuanto al riesgo y la rentabilidad fue necesario elaborar la matriz de riesgo rentabilidad explicada en el capítulo anterior. Después de dispersar los valores de riesgo y rentabilidad se pudo llegar a la conclusión que la empresa lleva a cabo políticas agresivas de capital de trabajo pues la mayor parte de los puntos se concentran en el cuadrante III, o sea, con alto riesgo y alta rentabilidad, que como establece la matriz, implica que sus políticas han sido tomadas inclinándose por la obtención de altos niveles de rentabilidad descuidando la capacidad de pago empresarial. Ver figura No.8.

**Figura No.8.** Matriz de posicionamiento del riesgo y la rentabilidad del capital de trabajo.



Fuente: elaboración propia.

La empresa ha desarrollado muy bien su habilidad para generar resultados positivos a partir del uso de sus recursos en las operaciones, pero no ha contado con suficiente inversión corriente para enfrentar las exigencias corrientes. También ha asumido, en alguna medida, políticas conservadoras de riesgo y políticas agresivas de rentabilidad, o sea, la empresa ha preferido la obtención de altos niveles de rentabilidad descuidando la capacidad de pago empresarial, lo cual se evidencia en algunos puntos situados en el cuadrante II.

## **Conclusiones**

Como resultado de este trabajo, se pudo arribar a las conclusiones generales siguientes:

1. Los referentes teóricos estudiados permitieron establecer la relación entre el capital de trabajo y las medidas de riesgo y rentabilidad, así como, la necesidad de conocer y aplicar el análisis de su comportamiento en las entidades para contribuir a la toma de decisiones.
2. El procedimiento aplicado integra métodos y técnicas financieras y estadísticas, que permitieron medir importantes variables relacionadas con el riesgo y la rentabilidad del capital de trabajo, de forma consolidada, logrando con ello un mejor entendimiento y aportándole solidez científica a la investigación.
3. Los resultados obtenidos en la aplicación parcial del procedimiento para el análisis integral del capital de trabajo y evaluación de la posición de riesgo y rentabilidad en la corporación CIMEX S.A, Matanzas permitieron brindar a la empresa información relevante que demostró que su capital de trabajo es negativo por lo que no tiene capacidad de liquidar sus obligaciones en el corto plazo con pasivos circulantes, o sea, se trabaja con alto riesgo, sin embargo, su rentabilidad es alta.

## **Recomendaciones**

Una vez concluida la presente investigación se le recomienda a la corporación CIMEX S.A Matanzas lo siguiente.

- ✓ Continuar la aplicación del procedimiento, lo cual permitirá implementar en su totalidad el mismo y contar con una herramienta que le permita tener más elementos en el análisis de los problemas y el estudio de las desviaciones en los indicadores.
- ✓ Capacitar al personal de la empresa en cuanto a los elementos relacionados con el análisis del riesgo y la rentabilidad del capital de trabajo.

## **Bibliografía**

Albornoz et al. 2013. C.H, & Cuello M.A. Administración del capital de trabajo, un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual. POLIANTEA, 4(7), 27-51 . 2013.

Angulo et al., Angulo Rangel, F.A, & Bernio Caballero, H.J . 2014. Estrategia de inversión en capital de trabajo aplicadas por las micros, pequeñas y medianas empresas colombianas de comercio textil en el municipio de Maicao. Dimensión Empresarial.12(2) , 69-82. 2014.

Brealey et al., R.A. y Myers S.C. 1997. Fundamentos de financiación empresarial. Madrid, España : Editorial Mc Graw Hill, 1997.

Castro, M.A. 2012.La proporción del capital de trabajo en las empresas del sector comercial de la bolsa mexicana de valores y su impacto en la crisis económica de México de 1990 a 2011. 2012. Casa Abierta al Tiempo.

Dania, Msc.Brito. 2018.El Riesgo Empresarial. Artículo Original. Cienfuegos : s.n., 2018.

De la Fuente, Rodríguez Javier. 2003. Conceptualización del riesgo asociado a las actividades. 2003.

Decreto. 1997. Decreto Ley No.172. Consejo de Ministro. 28 de mayo de 1997.

Demestre, Angela et al. 2002. Técnicas para analizar los estados financieros. s.l. : Editorial Publicentro. 2da Edición. La Habana, 2002.

Durán, Y. 2011. Administración del capital de trabajo: una herramienta financiera para la gerencia de las Pymes tradicionales venezolanas.Visión Gerencial, 10(1); 37-56. 2011.

Echevarría, Oscar, et al. 2001.Instrumentos para el Análisis Económico. [ed.] Rodolfo Fuentes. Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad de la República/Uruguay y Agencia Sueca de Cooperación para el Desarrollo Internacional (ASDI). Montevideo : Industria Gráfica Nicaragua, 2001. pág. 360. ISBN 959-7160-07-2.

Enciclopedia. 2009. "Empresa" Enciclopedia de Economía.htm. www.economía48.com. [En línea] 2009. [Citado el: 18 de febrero de 2020.] Copyright © 2006-2009 All rights reserved.

Espinosa, Chongo Daisy. 2009. Documento impreso en el Departamento Contabilidad y Finanzas. Matanzas : s.n., 2009.

—. 2005. Procedimiento para el análisis del Capital de trabajo. Tesis presentada en opción al título de Máster en Ciencias Económicas. 2005. Tutorada por la DrC. Nury Hernández de Alba Álvarez. Universidad de Matanzas. Cuba.

Gestión. 2018."Empresas de servicios". Gestión.Org - Promonet Comunicaciones S.L. [En línea] <https://gestion.org.htm>. 15 de junio de 2018. [Citado el: 19 de junio de 2019.]

Giselle, Gonzales. 2012.Procedimiento para evaluar la posición de riesgo y rentabilidad a partir de las políticas del capital de trabajo . Matanzas : s.n., 2012.

Gitman et al., Gitman, L.J & Zutter,C.J . 2012. Principios de Administración Financiera. Mexico: Pearson Educación. 2012.

Hurtado, Turiño Anelsy. 2007. Los riesgos empresariales. Definición y clasificación. 2007. Citado por Midelis Barea Peña en Trabajo de diploma Metodología para la gestión y prevención de los riesgos. Universidad de Holguín.

Kennedy, R. 1999. Estados Financieros: Formas, análisis e interpretación. Editorial Limusa. 7ma Edición. México. 1999.

Lamar, Rodríguez Yasmany. 2012. Aplicación de un procedimiento para analizar el Capital de trabajo y evaluar la posición de riesgo y rentabilidad en la empresa de Servicios Portuarios de Matanzas. Trabajo de diploma presentado en opción al título de Licenciado en Contabilidad y Finanzas . 2012. Universidad de matanzas "Camilo Cienfuegos", facultad de Ciencias Económicas e informática, departamento de Contabilidad y Finanzas, tutorado por la MSc. Daisy Espinosa Congo.

Peréz et al. 1981. Carballo A y J y Vela Sastre, E. Gestión financiera de la empresa. Alianza. Madrid. 1981.

Porlles et al. 2013. Loarte, J; Quispe Atunear & Salas Colotar ,G. Pronóstico Financiero: Métodos Rápidos de estimulación del fondo de maniobra o capital de trabajo. Red de revistas científicas para América Latina. Industrial Data ,16(1), 29-36. 2013.

Saavedras, Gutiérrez Gabriel. 1997. El riesgo en las actividades empresariales. 1997.

Selva et al. 2009. A.Y & Espinosa, D. La gestion del capital de trabajo como proceso de gestión financiera operativa. "Gestión Joven" Revista de la agrupación joven Iberoamericana de contabilidad y administración de empresas ,(4) 1-25. 2009.

Servaes et al. 2006. Servaes, H.& Tufano.P. CFO Views on the Importance and Execution of the Finance Function. 2006.

Valencia, Herrera H. 2015. Complementariedad de las inversiones a largo plazo y de Capital de Trabajo antes de oportunidades de negocios y consideraciones de liquidez en países latinoamericanos .Elsevier España , S.L.U, 2-12. 2015.

Van Horne et al. 2010. J.C & Wachowicz , Jr. J.M. Fundamentos de administración financiera. 8va edición. Prentice Hall Hispanoamericana. Naucalpan de Juárez: Pearson Educacion de México. 2010.

Weston et al. 2009. Weston Fred y Brigham Eugene F. Fundamentos de Administración Financiera. s.l. : Editorial Félix Varela, 2009. Décima Edición. Mexico. CECSA.

Weston, J. Fred y Brigham Eugene F. 2006. "Fundamentos de Administración Financiera". Capítulo 1. Panorama general de la administración financiera. s.l. : Editorial. Félix Varela. La Habana, 2006. Volumen 1. Parte 1. Introducción a la administración financiera.

Yirda, Adrián. 2019. "Definición de Empresa". [En línea] <https://conceptodefinicion.de/empresa.htm>. 29 de octubre de 2019. [Citado el: 15 de diciembre de 2019.]

Zorrilla, Salgado Juan Pablo. 2004. El riesgo como elemento esencial en el análisis del rendimiento. 2004.

## Anexos

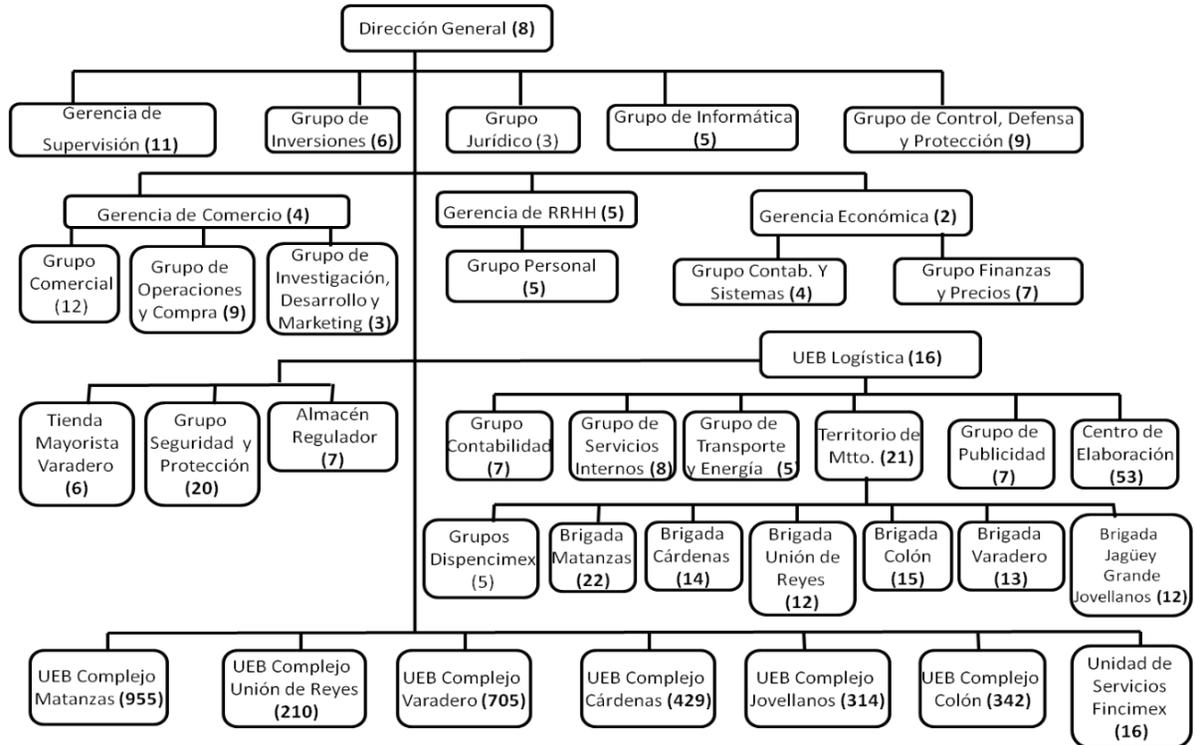
### Anexo No. 1. Matriz de conceptos sobre capital de trabajo.

Autor / Año	Definiciones.
Altschule, (1945).*	Plantea diversos criterios sobre el Capital de Trabajo Neto, entre los cuales se destacan: “es el número de unidades monetarias invertidas en Activos Circulantes no comprometidas con Pasivos a Corto Plazo.” “Es el excedente del Activo sobre el Pasivo y representa el importe del Activo Circulante que no ha sido suministrado por los acreedores a Corto Plazo.” “Es la diferencia obtenida al comparar el total de Activos Circulantes, en una fecha determinada, con el total de Pasivos, también Circulantes o de Corto Plazo.
Gitman, (1986)*.	El Capital de Trabajo Neto, es: “la diferencia entre los Activos Circulantes y los Pasivos Circulantes de una empresa.” El Capital de Trabajo Neto expresa también que: “es la parte de los Activos Circulantes de la empresa que se financian con fondos a Largo Plazo.”
Weston y Brigham, (1994)*	El capital de trabajo es la inversión de una empresa en activos a corto plazo (efectivo, valores negociables, cuentas por cobrar e inventarios). El Capital de trabajo neto se define como los activos circulantes menos los pasivos circulantes.
Weston y Capeland, (1996)*.	El capital de trabajo es la inversión de una empresa en activos a corto plazo (efectivo, valores negociables, cuentas por cobrar e inventarios).
Kennedy, (1999).	Expone dos definiciones de Capital de trabajo: de carácter cualitativo y cuantitativo. La primera la define como el excedente del activo circulante sobre el pasivo circulante y la segunda como el importe del activo circulante.
Demestre, (2002)*.	“El Capital de Trabajo Neto son “los fondos o recursos con que opera una empresa a Corto Plazo, después de cubrir el importe de las deudas que vencen también a Corto Plazo.”
Gómez, (2004).	El Capital de trabajo puede definirse como la diferencia que se presenta entre los activos y pasivos corrientes de la empresa
Espinosa, (2005)*.	La inversión en los niveles de activo circulante y el financiamiento que se necesita para sostener al mismo.
García, (2010).	El capital neto de trabajo es la diferencia aritmética entre el activo circulante y el pasivo a corto plazo
Espinosa, (2014).	El Capital de trabajo constituye la inversión que realiza la empresa en activos circulantes para enfrentar el nivel de operaciones y el financiamiento circulante y permanente que necesita para sostener esta inversión.

**Fuente:**(Lamar, 2012).

**Anexo No. 2.** Estructura de la Sucursal CIMEX Matanzas.2020.

**SUCURSAL CIMEX MATANZAS**



**Fuente:** elaboración propia.

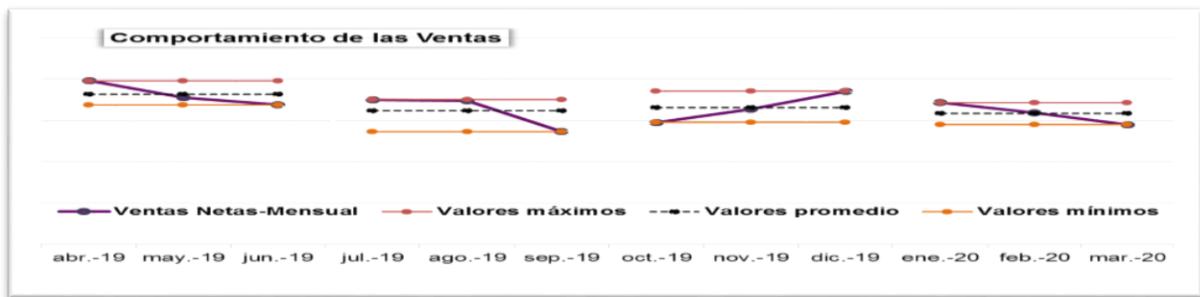
### Anexo No.3. Comportamiento de las ventas y los activos circulantes.

#### a) Ventas netas acumuladas y mensuales.



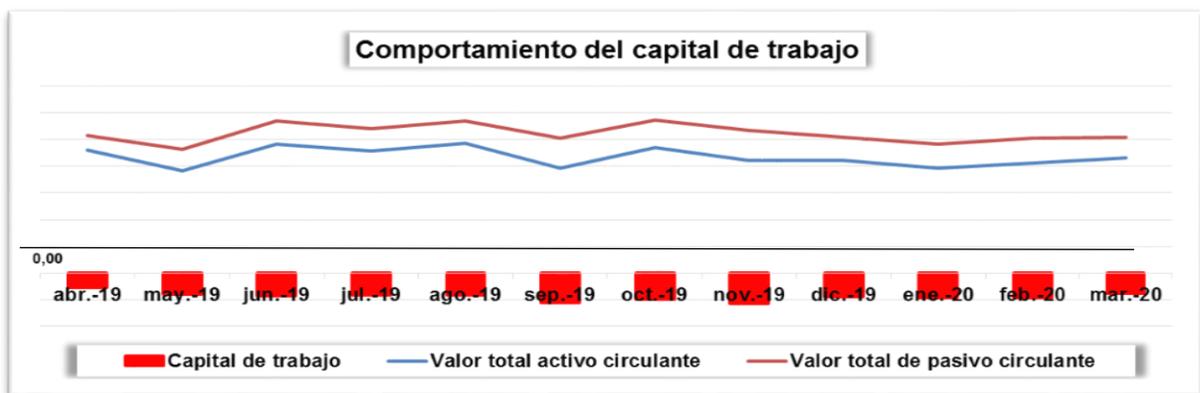
Fuente: elaboración propia.

#### b) Comportamiento de las ventas mensuales, valores mínimos, máximos y promedio.



Fuente: elaboración propia.

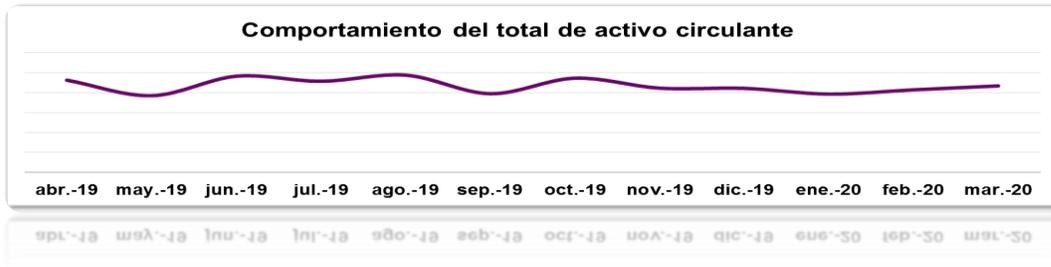
#### c) Comportamiento del capital de trabajo en correspondencia con activos y pasivos circulantes.



Fuente: elaboración propia.

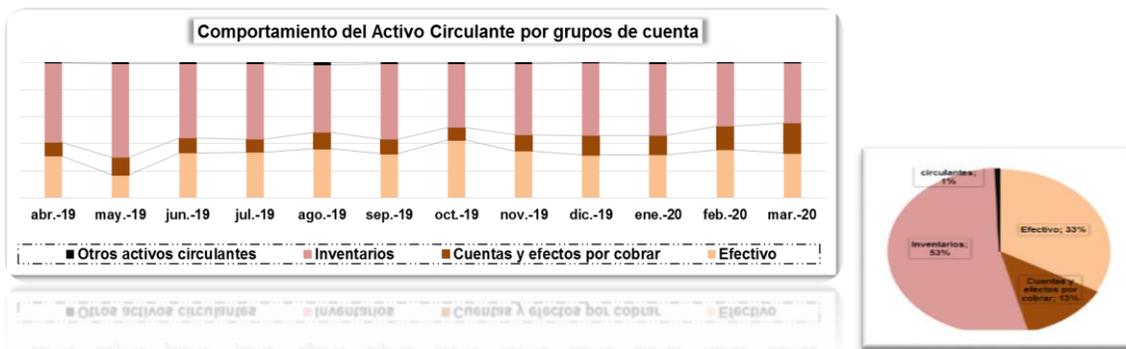
## Anexo No.4. Comportamiento de los activos y pasivos circulantes.

### a) Comportamiento total del activo circulante.



Fuente: elaboración propia.

### b) Comportamiento del activo circulante por grupos de cuenta.



Fuente: elaboración propia.

### c) Comportamiento del pasivo circulante por grupos de cuenta.



Fuente: elaboración propia.

### d) Comportamiento del pasivo circulante por grupos de cuenta.



Fuente: elaboración propia.

**Anexo No.5.** Determinación de las medidas de riesgo y rentabilidad del capital de trabajo.

Indicadores		abr.- 19	may.- 19	jun.- 19	jul.- 19	ago.- 19	sep.- 19	oct.- 19	nov.- 19	dic.- 19	ene.- 20	feb.- 20	mar.- 20
Rentabilidad	Eficacia del Capital de trabajo	-14,9	-14,7	-13,8	-15,4	-18,0	-16,8	-16,7	-18,1	-21,0	-1,9	-3,6	-5,7
Eficiencia CT	Rentabilidad del capital de trabajo	-1,8	-1,7	-1,6	-1,7	-2,0	-1,8	-1,8	-2,0	-2,3	-0,3	-0,5	-1,6
Riesgo operativo	Rentabilidad de las ventas	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
Riesgo financiero	Liquidez fraccionada	0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Riesgo financiero	Liquidez fraccionada	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Riesgo financiero	Liquidez fraccionada	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Riesgo financiero	Calidad de la deuda	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Eficacia del activo circulante	Rotación del activo circulante	1,7	2,3	2,6	2,8	3,2	3,7	4,1	4,3	5,0	0,4	0,8	1,1
Eficiencia del activo circulante	Rentabilidad del activo circulante	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,1	0,1	0,3
Eficacia del pasivo circulante	Rotación del pasivo circulante	1,5	2,0	2,2	2,4	2,7	3,0	3,3	3,5	4,1	0,3	0,7	0,9
Eficiencia del pasivo circulante	Rentabilidad del pasivo circulante	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,0	0,1	0,3