

Universidad de Matanzas “Camilo Cienfuegos”
Facultad Industrial – Economía



*Tesis presentada en opción al Título de Master en
Administración de Empresas
Mención: Negocios.*

**Validación de un Procedimiento para el análisis del
Capital de Trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas.**

Autor: Lic. Alain Lavao Hernández

Tutores: DrC. Nury Hernández de Alba Álvarez

MSc. Daisy Espinosa Chongo

MSc. Dany Ortiz Díaz

Matanzas, 2009

DECLARACIÓN DE AUTORÍA

Me declaro como único autor de este trabajo, y autorizo a la Universidad de Matanzas Camilo Cienfuegos, a la Sucursal CIMEX Matanzas a hacer uso del mismo con la finalidad que estime conveniente.

Y para que así conste firmo la presente a ____ días del mes de _____ del 2009.

Lic. Alain Lavao Hernández

Nota de Aceptación

Presidente del Tribunal

Firma

Miembro del Tribunal

Firma

Miembro del Tribunal

Firma

Dedicataria



Dedicatoria

A mis padres por enseñarme a vivir, inculcándome los valores
humanos con su ejemplo

A mi hermano porque ha sido un enorme privilegio crecer a su lado contribuyendo también con mi
formación

A mis pequeñas niñas; mi esposa y mi hija por mostrarme que no precisamente lo material es lo que nos
brinda más satisfacción y bienestar.

A Nury, Daisy y Dani mis tutores por su amistad, confianza y apoyo en todo momento

A mi familia en general por brindarme su apoyo
en todo momento

Al colectivo de compañeros de la Gerencia Económica, que han contribuido a mi
formación como profesional

Agradecimientos



Agradecimientos

La cualidad más hermosa que debe tener un ser humano, es saber reconocer a quienes lo han llevado a conseguir un objetivo, es por ello que quiero expresar mis más profundos agradecimientos:

A mis padres por brindarme el apoyo necesario para lograr mis sueños
y alcanzar mis metas.

A mi esposa y mi niña por estar
siempre junto a mí

A mi tutora Nury por el caudal de conocimientos que irradia, su confianza y apoyo.

A mis tutores Daisy y Dani por su apoyo incondicional y dedicación brindados durante la
realización de esta investigación.

A mis compañeros de trabajo en la Universidad Camilo Cienfuegos los cuales han colaborado
en mi formación como profesional.

A los maestrantes de la Gerencia Económica; Zulema , Marilín, Elvis ya que sin su ayuda y
apoyo no lo habría logrado.

Al colectivo de profesores de la maestría por sus conocimientos impartidos.

A todos mis familiares y amigos

Mi más profunda gratitud a todo aquello que hizo alcanzable la realización de este trabajo.

A todos mil gracias

Pensamiento



Pensamiento

**“En la tierra hacen falta personas que trabajen más y critiquen menos,
que construyan más y destruyan menos que prometan menos y resuelvan
más que digan mejor ahora que mañana.”**

Ernesto Che Guevara

Resumen



Resumen

La gestión del capital de trabajo es vital en el ámbito financiero actual debido a que el mismo se centra en la necesidad de administrar con eficacia los activos circulantes para poder afrontar oportunamente los compromisos de pago a corto plazo. Esto hace que la toma de decisiones relacionadas con la gestión financiera operativa se convierte en función fundamental en la empresa de hoy, necesitando que la información que se genere sea relevante por lo que la investigación se traza como objetivo general: Aplicar un procedimiento para el análisis del capital de trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas que ofrezca información relevante sobre la gestión financiera operativa.

El Procedimiento para el análisis del capital de trabajo que se valida, cuenta con un basamento teórico que se fundamenta en objetivos, bases, pasos y etapas e integra métodos, técnicas y herramientas financieras, estadísticas y de gestión, que permiten medir importantes variables de forma integrada, en cuanto a análisis del capital de trabajo se refiere.

Como resultados de la investigación se obtiene información relevante para la gestión financiera operativa y se particulariza en las causas que modifican favorable o desfavorablemente al capital de trabajo y la definición de acciones estratégicas encaminadas a la mejora continua.

Índice



Índice

	Pág.
Introducción	1
Capítulo I. Fundamentos teóricos del análisis del Capital de Trabajo	8
1.1 Definición de capital de trabajo	8
1.2 Componentes del Capital de Trabajo	10
1.3 Alternativa riesgo - rendimiento	12
1.3.1 Políticas de capital de trabajo y su influencia en el riesgo y la rentabilidad	14
1.3.1.1 Política de inversión a corto plazo	15
1.3.1.2 Política de financiamiento a corto plazo	17
1.4 Importancia y necesidad del capital de trabajo	20
1.4.1 La problemática de la insuficiencia de capital de trabajo	24
1.5 Análisis de capital de trabajo, procedimientos y técnicas	26
1.5.1 Razones Financieras para el análisis del capital de trabajo	27
1.5.2 El ciclo de conversión del efectivo	29
1.5.3 El flujo de fondos y el flujo de efectivo	31
1.5.4 Modelo de la liquidez general	32
1.5.5 Modelo de crecimiento sostenido	35
1.5.6 El presupuesto de efectivo	36
1.5.7 Valoración de los modelos o procedimientos existentes y retos	37
1.6 Conclusiones del capítulo	38
Capítulo II. Selección de un procedimiento para analizar el capital de trabajo	39
2.1 Procedimiento para analizar el capital de trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas	39
2.1.1 Pasos para la aplicación del procedimiento	43
2.1.2 Propuesta de etapas para la implementación del procedimiento	52
2.1.3 Herramientas a utilizar en la etapa de gestión	56
2.2 Caracterización de la Corporación Cimex SA	59
2.2.1 Política financiera en la Corporación Cimex S.A	63
2.2.2 Gestión del capital de trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas	65
2.2 Conclusiones del capítulo	66
Capítulo III. Validación de un procedimiento para analizar el capital de trabajo	67
3.1 Supuestos para la implementación del procedimiento	67
3.2 Etapa I: diagnóstico de la organización	68
3.3 Etapa II: Valoración de la información	74
3.4 Etapa III: Aplicación del procedimiento	75
3.5 Etapa IV: Gestión	85
3.6 Ventajas y limitantes del procedimiento	89
3.6.1 Ventajas de la implementación del procedimiento	89
3.6.2 Limitantes de la implementación del procedimiento	90
3.7 Conclusiones del Capítulo	91
Conclusiones	92
Recomendaciones	93
Bibliografía	94
Anexos	98

Introducción



Introducción

La dirección financiera tiene en los momentos actuales un papel preponderante, pues proporciona herramientas para evaluar los errores de dirección y adoptar las medidas correctas y oportunas. La gestión financiera de la empresa es aquella función de dirección que tiene como misión la adecuada administración de los recursos financieros para lograr los objetivos estratégicos de la empresa, rendimiento y crecimiento.

Lubián (2007) plantea¹: “El papel de la dirección financiera ha experimentado en los últimos años un cambio sensible hacia la mayor integración y asunción de responsabilidades con los objetivos generales de la empresa, abandonando visiones localistas y cotos cerrados de exclusiv a competencia”.

Los directores financieros son los principales colaboradores a la hora de impulsar los esfuerzos de transformación de toda empresa. Durante una década o más se observa por lo menos ocho tendencias que subrayan hasta que punto ha sido profunda esta evolución.

- ✓ Los directores financieros están más comprometidos que nunca en el diseño, adaptación y puesta en práctica de los modelos de negocios de sus organizaciones.
- ✓ Los directores financieros adoptan cada vez más liderazgo en la estrategia de negocio de sus empresas y los modelos de valor para el accionista.
- ✓ Para garantizar la estrategia, los directores tiene que desempeñar la función adicional de “directores de medición”. La medición promueve el comportamiento; y es necesario conocer si se esta consiguiendo el comportamiento deseado.

¹ Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad # 75 Enero -Febrero 2007 Francisco J. López Lubián .

- ✓ Los directores financieros afirman que su función cada vez incluye un mayor componente de gestión del rendimiento.
- ✓ Los directores financieros asumen cada vez con más frecuencia responsabilidad de gestión de línea en empresas de explotación.
- ✓ La capacidad de comunicarse con los diferentes grupos internos y externos constituye en la actualidad una competencia esencial de los directores financieros. “El director financiero debería ser medio contable y medio estratega y cada vez en mayor medida, un comunicador eficaz en ambas funciones”.
- ✓ Los directores financieros están convencidos de la conveniencia de crear organizaciones financieras dotadas de hombres y mujeres que dominen capacidades no tradicionales, por ejemplo con experiencia en funciones de operaciones, además del conocimiento y la experiencia financieras tradicionales.
- ✓ Por último, al haber adoptado los altos directivos y los consejos de administración una panorámica más amplia del riesgo, los directores financieros deben encargarse de supervisar la estrecha conexión que existe entre la gestión del riesgo y la agenda estratégica de la empresa.

En la actualidad es común aceptar que la administración financiera no debe limitarse a ejercer un papel meramente reactivo, donde predominen las funciones de controlador de procedimientos, gestor de recursos y guardián de normativas. Por el contrario la gestión financiera debe concentrarse en cómo su trabajo puede ayudar a lograr los objetivos generales, ver figura # 1.

Figura #1 Aspectos de la Gestión Financiera de la Empresa



Fuente: Elaboración propia

La tarea del administrador financiero consiste en adquirir y usar fondos con miras a maximizar el valor de la empresa. A continuación se describen algunas funciones específicas.

- ✓ Preparación de pronósticos y planeación
- ✓ Decisiones financieras e inversiones de importancia mayor.
- ✓ Coordinación y control.
- ✓ Forma de tratar con los mercados financieros.

La administración del capital de trabajo es vital en el ámbito financiero actual debido a que el mismo se centra en la necesidad de administrar con eficacia los activos circulantes para poder afrontar oportunamente los compromisos de pago a corto plazo. Esta gestión bien planificada debe repercutir positivamente en los resultados económicos de la empresa por lo que el administrador financiero debe tomar todas las medidas necesarias para determinar una estructura financiera de capital donde todos los pasivos circulantes financien de forma eficaz y eficiente los activos circulantes y la determinación de un financiamiento óptimo para la generación de utilidad y bienestar social.

El sector de los servicios se ha erigido a nivel mundial en un ambiente donde reina la globalización, el constante cambio del entorno y los mercados, la búsqueda de soluciones para el logro de la competitividad y el desarrollo de ventajas competitivas sostenibles, la aplicación de la calidad como estrategia para la sobrevivencia y la diferenciación y la creación y/o consolidación de integraciones regionales. En nuestro país, la reconceptualización de la estrategia económica, ha impulsado la necesidad de desarrollar investigaciones que contribuyan a su perfeccionamiento continuo.

A raíz de lo anterior, cobra especial importancia la información como recurso medular y especial no agotable en el tiempo sino enriquecido, indispensable en el proceso de toma de decisiones que favorezcan el liderazgo, la competitividad y la mejora continua.

En este sentido, se plantea como **problema científico de la investigación:**

¿Como se podrá generar información relevante sobre la gestión financiera operativa en la Sucursal Cimex Matanzas?

A partir de la definición del problema se elabora la siguiente **hipótesis:** Si se valida el procedimiento para el análisis del capital de trabajo en la sucursal Cimex Matanzas entonces se obtendrá información relevante sobre la gestión financiera operativa.

Para cumplimentar la hipótesis anteriormente planteada se traza como **objetivo general:** Validar el procedimiento para el análisis del capital de trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas.

Objetivos específicos:

1. Presentar los fundamentos teóricos sobre el análisis del capital de trabajo.
2. Valorar los modelos o procedimientos existentes para el análisis del Capital de Trabajo.
3. Caracterizar la Sucursal Cimex Matanzas.

4. Presentar el basamento teórico del procedimiento para el análisis del capital de trabajo seleccionado.
5. Implementar el procedimiento para el análisis del capital de trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas.

Como variable independiente de la investigación se tiene el procedimiento para el análisis del capital de trabajo y se enumeran las siguientes variables dependientes:

Información relevante sobre capital de trabajo:

- Componentes del capital de trabajo.
- Políticas de capital de trabajo.
- Eficiencia y eficacia.
- Riesgo y rentabilidad.

El trabajo de maestría se organizará en 3 capítulos:

Capítulo I: Fundamentos teóricos sobre el análisis del capital de trabajo.

Este capítulo corresponde a los aspectos teóricos sobre el capital de trabajo, donde se tratan los conceptos, componentes, importancia y necesidad del mismo; así como sus políticas y las técnicas utilizadas para su análisis.

Capítulo II: Selección del procedimiento para analizar el capital de trabajo.

En este Capítulo se muestra el procedimiento seleccionado haciendo énfasis en su despliegue y las etapas que se deben de transitar para implementarlo, además se hace una reseña sobre la corporación Sucursal Cimex , los lineamientos de la política financiera en Cimex y como es que se realiza actualmente el análisis del capital de trabajo en la Sucursal Matanzas.

Capítulo III: Validación del procedimiento para analizar el capital de trabajo.

Se implementa el procedimiento para el análisis del capital de trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas con sus respectivas modificaciones que aportan elementos para la validación del mismo en la entidad; obteniendo información

relevante sobre la gestión financiera operativa, se muestran las ventajas y desventajas del procedimiento aplicado. Particularizando en las causas que modifican favorable o desfavorablemente al capital de trabajo y la definición de acciones estratégicas encaminadas a la mejora continua.

El desarrollo de estos tres capítulos permite el arribo a conclusiones y recomendaciones; así como se lista al final la bibliografía consultada y los anexos necesarios para el desarrollo de la investigación.

Entre los aportes de la investigación se destacan:

1. **El investigativo**, al incluir una revisión de la literatura relacionada con la el Capital de Trabajo, profundizando en las diferentes posiciones que asumen los autores del tema sobre sus aspectos teóricos y las técnicas tradicionales para su análisis, lo cual sirve de base para la implementación del procedimiento.
2. **El práctico**, se adecua el procedimiento seleccionado en la Sucursal Cimex Matanzas, para su implementación y validación, sentando las bases para incluirlo en los análisis económicos realizados en la entidad.
3. **El docente - metodológico**, al contribuir con el enriquecimiento de los contenidos de las asignaturas relacionadas con la Administración Financiera en diversas carreras universitarias, y como referencia bibliográfica para la superación postgraduada.
4. **El social**, al obtenerse con la validación del Procedimiento información relevante para el proceso de toma de de cisiones administrativas; en la facilitación del proceso de planificación, ejecución y control; en su incorporación en la actividad postgraduada, lo cual contribuirá a la formación integral y la superación de los directivos, empresarios, gestores financieros y demás profesionales.
5. **El económico**, al implementar un procedimiento capaz de explicar cómo se ha comportado el capital de trabajo y sus componentes en relación con el nivel de ventas y su influencia sobre la rentabilidad y el riesgo para tomar

decisiones sobre la eliminación de la inversión corriente inmovilizada y el ajuste de la estructura financiera corriente, elementos que son propensos a la generación de costos y al desequilibrio financiero, reduciendo la rentabilidad y aumentando el riesgo.

Se esperan como **resultados de la investigación:**

Como resultados de la investigación se obtiene información relevante para la gestión financiera operativa y se particulariza en las causas que modifican favorable o desfavorablemente al capital de trabajo y la de finición de acciones estratégicas encaminadas a la mejora continua.

Capítulo I



1. Capítulo I: Fundamentos teóricos de la gestión del capital de trabajo.

A lo largo del tiempo, los investigadores han identificado conceptos que se han incorporado paulatinamente al capital de trabajo² empresarial, como por ejemplo: liquidez y flujo de fondos.

En principio es necesario presentar una definición del capital de trabajo, puesto que innumerables son los investigadores que se han dedicado al estudio de la gestión financiera operativa refiriéndose particularmente al análisis del capital de trabajo, el cual también ha sido denominado por algunos autores como: fondo de maniobra, capital circulante, capital de trabajo neto, recurso o fondo neto de rotación y tesorería neta. Así mismo, diferentes son los criterios de los especialistas sobre la definición del término, observándose una homogeneidad. Entre estos autores se destacan: L. Gitman (1986); J. Tracy (1993); F. Weston y E. Brigham (1994); Maighs (1995); L. Bernstein (1997); Van Horne y Wachowicz (1997); R. Brealey (1998); O. Amat (1998); R. Kennedy (1999); E. Santandreu (2000); A. Demestre (2002); A. Blanco (2004); G. Gómez (2004); R. Arévalo (2004) y F. Munilla et al., (2005).

1.1: Definición de capital de trabajo.

Un análisis de las definiciones ofrecidas por los autores anteriormente mencionados, demuestran que el término capital de trabajo se ha utilizado por los contables, administradores e investigadores en general, en dos direcciones: la primera cualitativa o estática y la segunda cuantitativa o dinámica, según los criterios de R. Kennedy (1999) y E. Santandreu (2000).

La primera definición se utiliza de forma general, para referirse al excedente del activo circulante sobre el pasivo circulante. Esto significa que el capital de trabajo es el importe del activo circulante que ha sido suministrado por los acreedores a largo plazo y por los accionistas, o equivalentemente, que no ha sido suministrado por los acreedores a corto plazo. Entre los autores que defienden lo anterior se encuentran: L. Gitman (1986); J. Tracy (1993); F. Weston y E. Brigham (1994);

² En la literatura de habla inglesa este término se conoce como: *management of net working capital*.

Maighs (1995); L. Bernstein (1997); R. Brealey (1998); O. Amat (1998); A. Demestre et al. (2002); A. Blanco (2004); G. Gómez (2004); R. Arévalo (2004) y F. Munilla et al. (2005).

Algunas de las interpretaciones que se asocian a esta definición señalan: es la medida en que la empresa resuelve sus problemas de liquidez y los recursos con los cuales ésta atiende sus actividades operativas y financieras, sin tener que acudir a fondos extraordinarios³.

La segunda definición, cuantitativa o dinámica, se utiliza para referirse al activo circulante, lo que define al capital de trabajo como la inversión que se realiza en activos a corto plazo. Entre los defensores de lo anterior se destacan: F. Weston y E. Brigham (1994). Esta definición tiene sentido, en tanto explica el interés del administrativo en atender la inversión circulante proporcionada -entiéndase el importe total de los recursos usados en las operaciones normales-, y sus niveles correctos (Van Horne y Wachowicz, 1997).

En los orígenes conceptuales del capital de trabajo queda plasmada la gestión del mismo como uno de los objetivos fundamentales del administrador financiero, observándose una homogeneidad entre los investigadores del tema al definirla como el manejo o administración de todas las cuentas corrientes de la empresa, que incluyen activos corrientes. Autores como L. Gitman (1986), F. Weston y E. Brigham (1994) y Van Horne y Wachowicz (1997) incluyen el efecto del capital de trabajo sobre el riesgo y la rentabilidad de la empresa.

Analizando las definiciones anteriores se puede distinguir el fundamento del análisis del capital de trabajo, el cual se concreta en dos decisiones esenciales y la influencia de éstas en el riesgo y la rentabilidad empresarial. Estas decisiones se concretan en:

- el nivel óptimo de inversión en activo circulante,

³ Con respecto a esta definición, el sitio monografías.com emitió una crítica argumentando que al definir Capital de Trabajo mediante activos y pasivos a corto plazo, daría la impresión de que está afectado por las transacciones diarias, mientras que es crucial reconocer que el Capital de Trabajo es el impacto financiero neto de una política a largo plazo.

- la mezcla apropiada de financiamiento a corto y largo plazo utilizada para sostener esta inversión.

Por lo que se hace imprescindible el estudio de tres elementos fundamentales que se interrelacionan en el análisis del capital de trabajo y que conforman su base conceptual, a saber: componentes del capital de trabajo, alternativa riesgo - rentabilidad y políticas de inversión y financiamiento a corto plazo.

1.2: Componentes del capital de trabajo.

Teniendo en cuenta tanto la definición más generalizada de capital de trabajo, como lo referido a su gestión, se deduce que está compuesto por las cuentas corrientes del activo circulante y el pasivo circulante.

El activo circulante es uno de los componentes del activo total ⁴ de una empresa y contiene sus activos más líquidos, 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 (A. Demestre et al., 2002); es decir, son aquellos activos que se esperan convertir en efectivo, vender o consumir, ya sea en el transcurso de un año o durante el ciclo de operación.

Las categorías más comunes de activos circulantes son el disponible, el realizable y las existencias (A. Demestre et al., 2002).

Las principales características del activo circulante son, fundamentalmente, su disponibilidad e intención de convertirse en efectivo dentro del ciclo normal de operaciones y su uso para la adquisición de otros activos circulantes, para pagar deudas a corto plazo y en general, para cubrir todos los gastos y costos incurridos en las operaciones normales de la organización durante un período (Smith, 1989).

⁴ Un activo es un conjunto de bienes y derecho que posee la empresa para el desarrollo de sus operaciones y comprende la inversión de activos que serán usados o forman parte del ciclo operativo, es decir, activos de corta duración. Los activos pueden ser tangibles o intangibles y subdivididos en circulantes y no circulantes.(R. Brearley, 1998).

El disponible⁵ está constituido por las partidas representativas de aquellos bienes que pueden ser utilizados para pagar las deudas a su vencimiento. Éstas son efectivo en caja, efectivo en banco e inversiones a corto plazo.

El administrador financiero deberá vigilar que se mantengan niveles aceptables de disponible en proporción a las necesidades de la empresa y prever futuros requerimientos, pues éste es el rubro del balance que debe ser muy bien aprovechado para que genere una administración oportuna y utilidades sanas a la empresa.

El realizable reúne aquellos bienes y derechos que habrán de convertirse en disponibles. Dentro de éstos se encuentran los efectos y cuentas por cobrar y los pagos anticipados.

Las existencias recogen el valor de los inventarios que posee la empresa y que son de su propiedad, incluyendo inventarios tanto de materias primas, en proceso y terminados, como de materiales.

El inventario es considerado como una inversión puesto que el encargado de la administración de la empresa debe controlar sus niveles y asegurar que no existan demasiadas acumulaciones del mismo.

El otro componente del capital de trabajo, el pasivo circulante, es una de las masas del pasivo total y comprende todas las obligaciones provenientes de las operaciones de la empresa y algunas eventuales que vencen por lo general antes de un año y que el pago se realiza con fondos provenientes de los activos circulantes (A. Demestre et al, 2002) o de modo alternativo, con la creación de otros pasivos circulantes (L. Bernstein, 1997). Los pasivos que con mayor frecuencia se encuentran en la práctica son: cuentas y efectos por pagar, cobros anticipados y pasivos estables.

En general, los diferentes niveles de activos y pasivos circulantes, influyen directamente en los niveles de capital de trabajo y, por consiguiente, en los

⁵ Es la medida fundamental del activo circulante puesto que permite enfrentar los problemas más importantes a los que está expuesta la empresa: la insolvencia y la falta de capital. Insolvencia significa no contar con la suficiente disponibilidad en el tiempo y lugar adecuado para hacer frente a las obligaciones y financiaciones de la empresa.

diferentes grados de riesgo y rentabilidad. Por lo anterior, se precisa el análisis de este binomio y su repercusión en las políticas de inversión y financiamiento a corto plazo.

1.3: Alternativa Riesgo - Rendimiento.

Las decisiones financieras tomadas por los administradores de la empresa afectan positiva o negativamente el grado de liquidez y de rendimiento (F. Weston y E. Brigham, 1994). A partir de lo anterior, dos cuestiones u objetivos fundamentales del manejo del capital de trabajo son maximizar la rentabilidad y minimizar el riesgo. Sin embargo, ambos son directamente proporcionales, lo que significa que cuando una de las variables aumenta, también lo hace la otra y viceversa.

Una vez introducidos los elementos anteriores, se hace necesario definir los componentes del binomio riesgo – rendimiento.

Van Horne y Wachowicz (1997) define el rendimiento como el ingreso recibido sobre una inversión, la cual generalmente se expresa en porcentaje, en tanto F. Weston y E. Brigham (1994) la generaliza indistintamente como la corriente de flujo de efectivo y la tasa de rendimiento sobre los activos⁶. Por su parte L. Gitman (1986) y G. E. Gómez (2004) consideran la rentabilidad como las utilidades después de gastos. Estos investigadores concuerdan en que por fundamentación teórica ésta se obtiene y aumenta por dos vías esenciales: la primera, aumentando los ingresos por medio de las ventas y la segunda, disminuyendo los costos pagando menos por las materias primas, salarios, o servicios que se presten. En esta investigación como vía más eficaz para los análisis posteriores se acoge el análisis de la rentabilidad en forma de tasa, indicando la capacidad de los recursos para generar utilidades.

Por su parte, la categoría riesgo en su definición, se asimila con mayor dificultad (Van Horne y Wachowicz, 1997). En términos muy simples, existe riesgo en cualquier situación en que no se conozca con exactitud lo que ocurrirá en el

⁶ Para determinar la tasa de rendimiento sobre los activos, se utiliza la expresión: Utilidad antes de intereses e impuestos / Activos totales.

futuro⁷. El riesgo es sinónimo de incertidumbre, que es la dificultad de poder predecir lo que ocurrirá en el futuro.

En la gestión financiera, el riesgo se asocia con la variabilidad de los resultados que se esperan (Van Horne y Wachowicz, 1997), derivándose de esto que es más arriesgado aquello que ofrece resultados más variables, sean positivos o negativos.

Vinculado al capital de trabajo, el riesgo significa peligro para la empresa por no mantener suficiente activo circulante para:

- Hacer frente a sus obligaciones de efectivo a medida que éstas ocurran. En este sentido, L. Gitman (1986) define el riesgo como la insolvencia que posiblemente tenga la empresa para pagar sus obligaciones y expresa además que el riesgo es la probabilidad de ser técnicamente insolvente.
- Sostener el nivel apropiado de ventas (Van Horne y Wachowicz, 1997).

Ya consideradas las definiciones anteriores, es necesario analizar los puntos clave para reflexionar sobre un correcto análisis del capital de trabajo frente a la maximización de la rentabilidad y la minimización del riesgo, sobre los cuales autores como L. Gitman (1986)⁸, F. Weston y E. Brigham (1994)⁹ y G. E. Gómez (2004)¹⁰ y Munilla (2005)¹¹, coinciden en que éstos son:

- La naturaleza de la empresa, siendo necesario ubicarla en un contexto de desarrollo social y productivo, pues la administración financiera en cada una es de diferente tratamiento. Así mismo, es importante destacar que la empresa es un subsistema del sistema sociedad y como tal, mantiene una relación de interdependencia con los otros subsistemas de la misma.

⁷ Gestión financiera. Disponible en: www.gestiopolis.com/dirgp/fin/gestion.htm.

⁸ L. Gitman. Fundamentos de administración financiera, 1986.

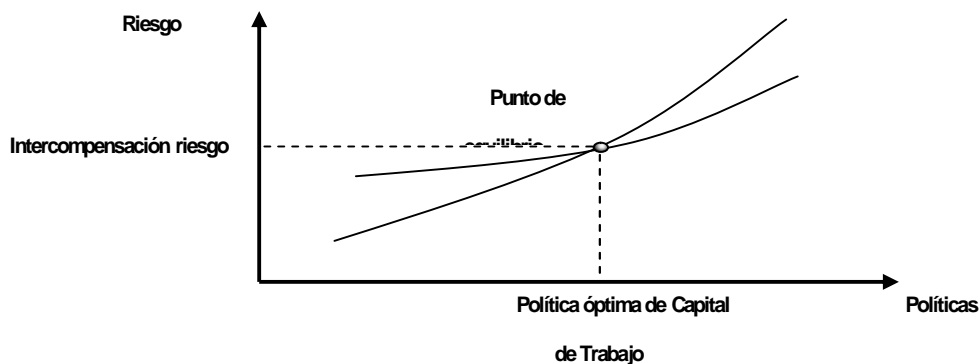
⁹ F. Weston y E. Brigham. Fundamentos de administración financiera, 1994.

¹⁰ G. E. Gómez. Administración del capital de trabajo, 2004.

¹¹ F. Munilla. Dinámica del origen y aplicación de fondos en la gestión de la liquidez. Trabajo presentado en el Evento CONTAHABANA 2005, 2005.

- La capacidad de los activos en la generación de utilidades, haciendo énfasis en la mezcla de circulantes y fijos y velando por el tiempo que cada uno de ellos necesita para avanzar a la forma de efectivo.
- Los costos de financiación, puesto que las empresas obtienen recursos por medio de los pasivos corrientes y los fondos a largo plazo, donde el análisis de lo económico, asociado con las diferentes alternativas de decisión es fundamental.

Figura # 1.1 Alternativa riesgo – rendimiento.



Fuente: (Espinosa, D. Procedimiento para el análisis del capital de trabajo. Tesis presentada en opción al título de Master en Administración de Empresa. Dirigida por la Dra Nuris Hernandez. Matanzas. 2005)

En resumen, 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 # 1.1. Este punto de equilibrio se denomina intercompensación riesgo – rendimiento. Al análisis de las políticas que inciden sobre la relación antes mencionada, se dará paso.

1.3.1: Políticas del 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 (L. Gitman, 1986; F. Weston y E. Brigham, 1994; Van Horne y Wachowicz, 1997 y E. Santandreu, 2000):

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

F. Weston y E. Brigham (1994)¹², en su afán de establecer métodos para el pronóstico financiero, se refiere a relaciones, dos de ellas relevantes en este marco: la primera, entre las ventas y la inversión en activo circulante, y la segunda, entre las ventas y el financiamiento espontáneo. La primera relación este autor la define de causalidad, puesto que la demanda de ventas es la causa de que se invierta en inventarios, en cuentas por cobrar y en la mantención de efectivo. Por otro lado define la importancia de la estabilidad para lograr pronósticos más cercanos a la realidad. En su modelo de cálculo de los EFR¹³ o Requerimiento de Fondos Externos, este autor muestra una relación lineal entre las ventas y las cuentas por cobrar y los inventarios asumiendo el crecimiento de los fondos espontáneos y los activos circulantes, en relación directa con las ventas, suponiendo de esta forma linealidad en dos relaciones: 1) ventas - activos circulantes y 2) ventas - financiamiento espontáneo.

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

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

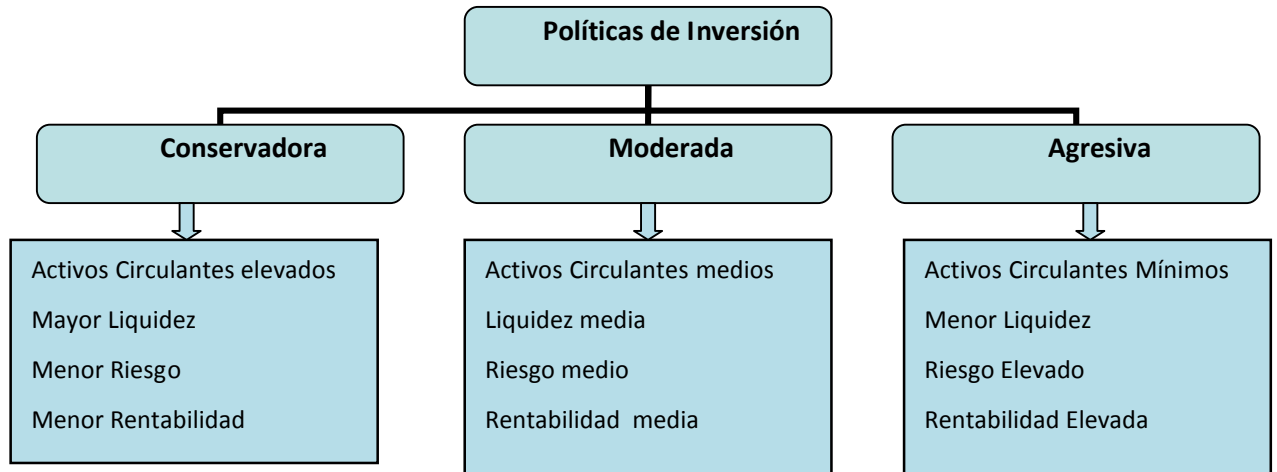
Las políticas de inversión a corto plazo están asociadas con las decisiones que se toman sobre los niveles de cada uno de los activos circulantes en relación con los niveles de

¹² F. Weston y E. Brigham. Fundamentos de administración financiera. 1994.

¹³ Del término en inglés: *External funds required*.

ventas de la empresa. Según Van Horne y Wachowicz (1997), para cada nivel de ventas pueden corresponderse diferentes niveles de activo circulante, lo cual gráficamente es como muestra la figura # 1.2:

Figura #.1.2 Políticas de inversión en activo circulante y su impacto en el riesgo y la rentabilidad.



Fuente: Elaboración propia

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

La política relajada o conservadora¹⁴, es una política bajo la cual se aseguran elevados niveles de activos circulantes. Con ella se considera a la empresa preparada para cualquier eventualidad, manteniéndose cantidades relativamente grandes de efectivo e inventarios y a través de lo cual, las ventas se estimulan por medio de una política liberal de crédito, dando como resultado un alto nivel de cuentas por cobrar. Como resultado de la aplicación de esta política, será mayor la liquidez y por lo tanto menor el riesgo de insolvencia, así como menor la rentabilidad.

Por su parte, la política restringida o agresiva¹⁵ es una política bajo la cual el mantenimiento de efectivo, inventarios y cuentas por cobrar es minimizado; es decir, se mantienen cantidades relativamente pequeñas de activo circulante.

¹⁴ También denominada Política de gato gordo por F. Weston y E. Brigham (1994).

¹⁵ También denominada Política de apoyo mediano por F. Weston y E. Brigham (1994).

Como consecuencia de esta política, el riesgo y la rentabilidad de la empresa se verán elevados.

La política moderada o intermedia, sin embargo, se encuentra entre la política relajada y la política restringida, donde se compensan los altos niveles de riesgo y rentabilidad con los bajos niveles de éstos.

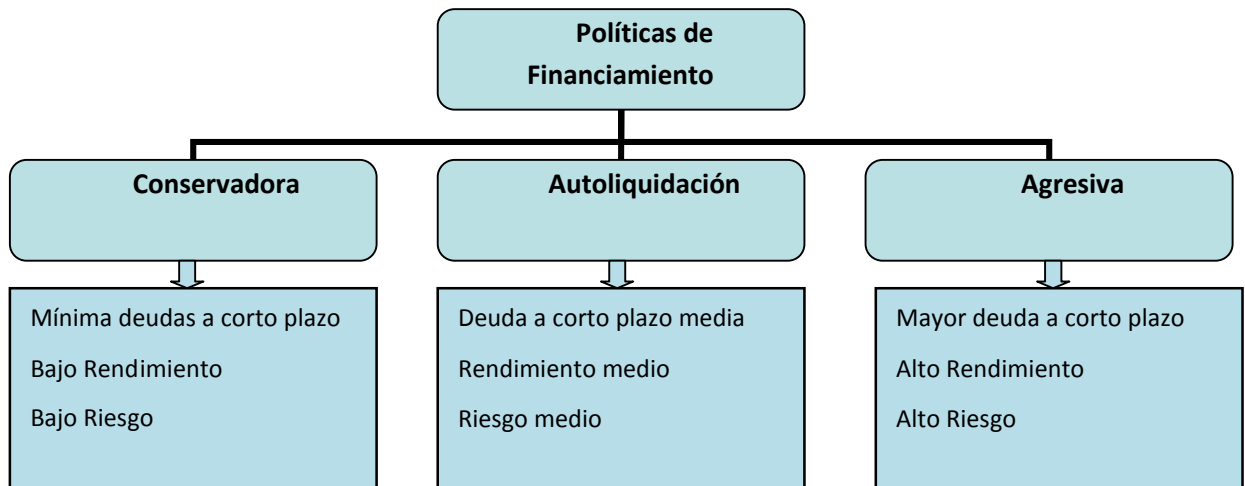
Todo lo anterior conlleva a interiorizar que al determinar la cantidad o nivel apropiado de activos circulantes, el análisis del capital de trabajo debe considerar la compensación entre rentabilidad y riesgo, donde mientras mayor sea el nivel de activo circulante, mayor será la liquidez de la empresa, si todo lo demás permanece constante; así mismo, con una mayor liquidez es menor el riesgo, pero también lo será la rentabilidad.

Es importante destacar que para cada nivel de rendimiento, se puede mantener un nivel mínimo de activo circulante que permita desarrollar las operaciones empresariales de forma exitosa.

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

Es importante tomar todas las medidas necesarias para determinar una estructura financiera, donde todos los pasivos corrientes financien de forma eficaz y eficiente los activos corrientes y la determinación de un financiamiento óptimo para la generación de utilidad y bienestar social. Un nivel de ventas que crezca uniformemente a lo largo de los años necesariamente producirá aumentos en los activos circulantes (F. Weston y E. Brigham, 1994; Van Horne y Wachowicz, 1997 y E. Santandreu, 2000). En la medida en que los activos circulantes experimenten variaciones, el financiamiento de la empresa también lo hará, afectándose la posición de riesgo y de Capital de Trabajo de la empresa. De ahí la importancia de determinar la forma en que la empresa financia sus activos circulantes fluctuantes. De esta forma, las políticas de financiamiento de la inversión circulante son: la agresiva, la conservadora y la de autoliquidación o coordinación de vencimientos, como se muestra en la figura # 1.3.

Figura No.1.3 Políticas de financiamiento corriente y su impacto en el riesgo y la rentabilidad.



Fuente: Elaboración propia

La política agresiva o compensatoria prevé que la empresa financie la totalidad de sus activos fijos con capital a largo plazo, pero también que financie una parte de sus activos circulantes permanentes con fondos a corto plazo de naturaleza no espontánea (F. Weston y Brigham, 1994). Esta posición es agresiva puesto que la empresa se encontraría sujeta a grandes peligros provenientes del incremento de las tasas de intereses, así como a diversos problemas de renovación de préstamos. Sin embargo, como la deuda a corto plazo es generalmente más económica que la deuda a largo plazo, asumir esta política se asocia a la disposición de sacrificar la seguridad ante la oportunidad de obtener utilidades más altas. Esta es una política de altos niveles de riesgo y rentabilidad (L. Gitman, 1986 y F. Weston y E. Brigham, 1994).

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

Por su parte, la política de autoliquidación o coordinación de vencimientos requiere que se coordinen los vencimientos de los activos y pasivos circulantes. Esta estrategia minimiza el riesgo de que la empresa sea incapaz de liquidar sus obligaciones a medida que venzan, tratando de coordinar en forma exacta la estructura de los vencimientos de sus activos y pasivos¹⁶. Esta política busca un equilibrio entre los niveles de riesgo y rentabilidad (F. Weston y E. Brigham, 1994). Estas tres políticas se distinguen por las cantidades relativas de deudas a corto plazo. La política agresiva exige mayor uso de deudas a corto plazo no espontáneo, mientras que la política conservadora requiere el mínimo de estos recursos, en tanto la coordinación de vencimiento tiene en cuenta un punto intermedio.

Generalizando, en la medida en que los costos explícitos del financiamiento a corto plazo sean inferiores a los financiamientos a mediano y largo plazo, es decir, mientras mayor sea la proporción de deuda a corto plazo a la deuda total, será mayor la rentabilidad de la empresa¹⁷.

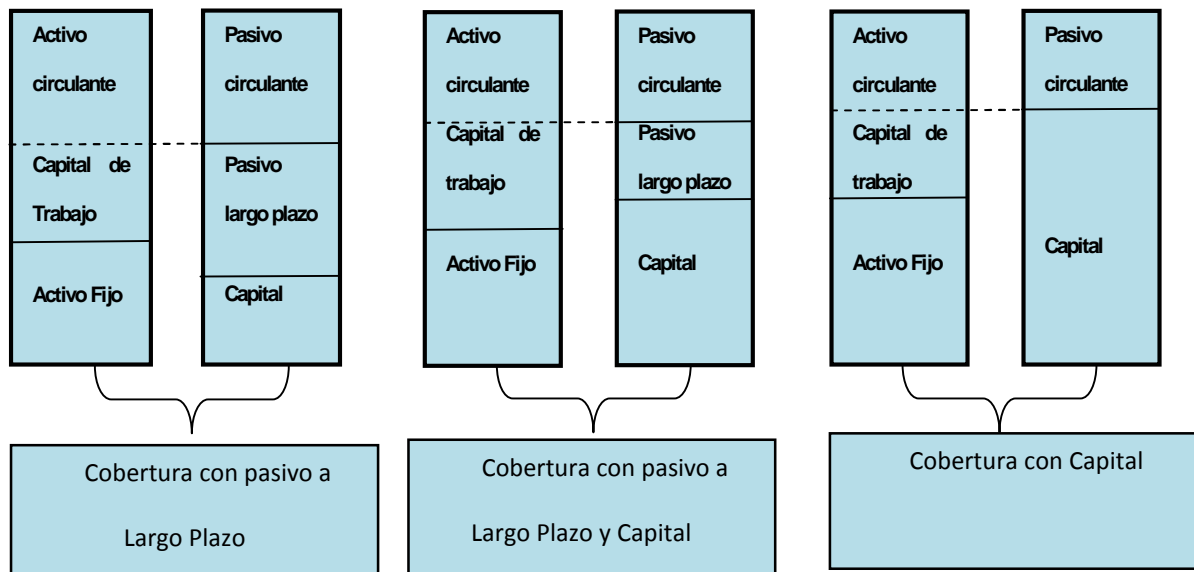
Las suposiciones de riesgo y rentabilidad que se han expuesto, sugieren una baja proporción de activos circulantes a activos totales y una alta proporción de pasivo circulante a pasivo total. Esta estrategia dará como resultado un bajo nivel de capital de trabajo.

Solo resta especificar con qué mezcla de capitales permanentes se ha de cubrir éste. Todo lo anterior E. Santandreu (2000) lo denomina C obertura del capital de trabajo, lo cual se representa en la Figura # 1.4.

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

17 Aunque las tasas de interés a corto plazo en ocasiones son superiores a las tasas a largo plazo, por lo general son inferiores – de manera contraria puede tratarse de una situación temporal. A lo largo de un amplio período de tiempo debemos esperar pagar más por los costos de intereses con la deuda a largo plazo de lo que haríamos con préstamos a corto plazo, que se renueva en forma continua al vencimiento.

Figura #.1.4 Cobertura del Capital de Trabajo.



Fuente: Elaboración propia en aproximación a E. Santandreu. Gestión de la financiación empresarial. Ediciones 2000 S.A., Barcelona, 2000. p. 36.

Como se puede observar, la cobertura o financiamiento del Capital de Trabajo se puede realizar con deudas a largo plazo con capital o con ambos. Cualquiera de las anteriores fuentes de financiamiento del capital de trabajo, presupone un costo asociado. El costo de financiar con deudas a largo plazo, es el interés a pagar asociado al servicio de la deuda, mientras que el costo de financiar con capital es el pago de dividendos al dueño. La decisión sobre cuál de estas formas de financiamiento de Capital de Trabajo aplicar, es propia de cada empresa constituyendo un “traje a la medida” y depende de la posición que sobre la obtención de rentabilidad y aversión al riesgo se acepte por parte de sus directivos.

1.4: Importancia y necesidad del Capital de Trabajo.

La naturaleza no sincronizada de los flujos de caja, es decir, de las entradas y los desembolsos de dinero, es uno de los elementos fundamentales que inciden en la necesidad de mantener capital de trabajo por las empresas. Los flujos de caja de la empresa que resultan del pago de pasivos circulantes son relativamente predecibles. Así mismo, puede predecirse lo relacionado con documentos por pagar y pasivos acumulados, que tienen fechas de pago determinadas. Lo que es

difícil de predecir son las entradas futuras a caja de la empresa. Es bastante difícil predecir la fecha en que activos circulantes que no sean caja y otros valores negociables puedan convertirse en efectivo. Mientras más predecibles sean estas entradas a caja, menor será el capital de trabajo que necesitará la empresa (L. Gitman, 1986; F. Weston y E. Brigham, 1994 y G. E. Gómez, 2004).

Lo anterior explica que la existencia de capital de trabajo está muy relacionada con la condición de liquidez de la empresa, sin embargo, no se puede perder de vista el grado de liquidez de cada activo circulante y el grado de exigibilidad de cada pasivo circulante (A. Demestre et al., 2002), lo cual sustenta la idea de que mientras mayor sea el margen en que los activos a corto plazo de una empresa cubren sus obligaciones a corto plazo, más capacidad de pago generará para pagar sus deudas en el momento de su vencimiento. Esta expectativa se basa en que los activos circulantes son fuentes de entradas de efectivo, en tanto que los pasivos circulantes son fuentes de desembolso de efectivo. Dado que la mayoría de las empresas no pueden hacer coincidir las recepciones de dinero con los desembolsos de éste, es necesario que las fuentes de entradas superen a los desembolsos.

Otros criterios sobre la importancia del capital de trabajo son aportados por diferentes autores; entre estos motivos se encuentran:

- Alta participación de los activos circulantes en los activos totales de las empresas por lo que los primeros requieren una cuidadosa atención (F. Weston y E. Brigham, 1994).
- Evita desequilibrios que son causa de fuertes tensiones de liquidez y de situaciones que obligan a suspender pagos o cerrar la empresa por no tener el crédito necesario para hacerle frente (E. Santandreu, 2000).
- Una gran parte del tiempo es dedicado por la mayoría de los administradores financieros a las operaciones internas diarias de la empresa, las cuales caen bajo el terreno de la administración del capital de trabajo (F. Weston y E. Brigham, 1994).
- La rentabilidad de una empresa puede verse afectada por el exceso de inversión en activo circulante (A. Demestre et al., 2002).

- Es inevitable la inversión en efectivo, cuentas por cobrar e inventarios, aunque sí lo sea en plantas y equipos que pueden ser arrendados. Esto se une a que en ocasiones, el acceso al mercado de capital a largo plazo se dificulta, por lo que debe haber un basamento sólido en el crédito comercial y en préstamos bancarios a corto plazo, todo lo cual afecta el capital de trabajo (F. Weston y E. Brigham, 1994).
- Existe una relación estrecha y directa entre el crecimiento de las ventas y la necesidad de financiar los activos circulantes, relación que se percibe como causal (F. Weston y E. Brigham, 1994; Van Horne y Wachowicz, 1997 y A. Demestre et al., 2002).
- La supervivencia de la empresa, traducida en su capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo en la medida en que éstas vengán, o la probabilidad de ser técnicamente insolvente, lo cual se resume en el riesgo, depende de la adecuada gestión del capital de trabajo (A. Demestre et al., 2002).

Para R. D. Kennedy (1999) y M. L. Lara et al. (2005), las necesidades de capital de trabajo de un negocio dependen de algunos factores que a continuación se relacionarán.

La naturaleza general del tipo de negocio determina las necesidades de capital de trabajo puesto que éstas varían dependiendo del tipo de actividad que se realice. Por ejemplo, en una empresa de servicios públicos las inversiones en inventarios y cuentas por cobrar son convertidas con rapidez en efectivo; sin embargo, una empresa industrial tiene que invertir más en ellos y sus rotaciones son relativamente lentas, requiriendo de una cantidad mayor de capital de trabajo. Así mismo, negocios con ventas de tipo estacional requerirá una cantidad máxima de capital de trabajo por un período relativamente corto. Dicho negocio normalmente tendrá un excedente de capital de trabajo durante el período de menor actividad en las ventas.

Unido a lo anterior, el ciclo del negocio afecta las necesidades de capital de trabajo, pues durante los períodos de prosperidad, la actividad de los negocios se amplía, y existe una tendencia a comprar mercancías a fin de aprovechar los

precios más bajos. Consecuentemente, será necesaria una mayor cantidad de capital de trabajo. Así mismo, según se amplía el volumen de las operaciones, la cantidad de capital de trabajo requerida viene a ser mayor, aunque no necesariamente en proporción exacta al crecimiento.

El tiempo necesario para la fabricación u obtención de la mercancía a vender y el costo unitario de la misma juega un papel fundamental, puesto que mientras mayor sea el tiempo requerido para la fabricación de la mercancía o para obtenerla, mayor cantidad de capital de trabajo se requerirá, al igual que a medida que sea mayor el costo unitario de la misma.

Con respecto a las condiciones de compra y de venta, mientras más favorables sean las condiciones de crédito en que se realicen las compras, menos efectivo se invierte en el inventario. Por otra parte, mientras más liberales sean las condiciones de crédito concedidas a los clientes, mayor será la cantidad de capital de trabajo que estará representada por las cuentas por cobrar.

La rotación de los inventarios y su análisis es fundamental, en tanto, mientras mayor sea el número de veces que los inventarios sean vendidos y repuestos (rotación del inventario), menor será el importe de capital de trabajo que hará falta, menor el riesgo de pérdidas debidas a las bajas de los precios, cambios en la demanda o en el estilo y menor el costo en llevar los inventarios. Igualmente la rotación de las cuentas por cobrar influye notablemente en las necesidades de capital de trabajo porque depende del tiempo necesario para convertirlas en efectivo. Mientras menos tiempo se requiera para cobrar dichas cuentas, menor será el importe de capital de trabajo que se necesitará.

El grado de riesgo de una posible baja del valor del activo circulante, influye en las necesidades de capital de trabajo, el cual mientras mayor sea, mayor será el importe necesario de éste que debe estar disponible a fin de mantener el crédito de la empresa. Para hacer frente a dicha contingencia se debe mantener una cantidad relativamente grande de efectivo o de inversiones temporales.

Es importante destacar que el crecimiento de las empresas conlleva a la necesidad de un capital adicional para las inversiones en cuentas por cobrar, en inventarios y en activos fijos. Parte de este capital en la mayoría de las ocasiones

es obtenido por fuentes internas, pero si el ritmo de crecimiento es acelerado, parte de él provendrá de forma externa (Y. García, 1999), financiamiento que por demás, generalmente es menos económico. Todos estos elementos, en esencia, justifican la necesidad de financiar inversiones con características a corto plazo o circulantes, con fondos o recursos permanentes; así mismo como conlleva al análisis sobre la suficiencia o insuficiencia del capital de trabajo.

1.4.1: La problemática de la suficiencia e insuficiencia de Capital de Trabajo.

Como se ha abordado hasta aquí, la mantención de capital de trabajo tiene implicaciones sobre el riesgo y la rentabilidad, por lo que sus niveles en cuanto a suficiencia e insuficiencia es de vital análisis.

Un elemento fundamental a tener en cuenta con respecto a la suficiencia de capital de trabajo es que éste brinda a la empresa capacidad para conducir sus operaciones sobre la base más económica y sin restricciones financieras y hacer frente a emergencias y pérdidas sin peligro de un desastre financiero. Así mismo, esta suficiencia permite otorgar condiciones de crédito favorables a los clientes, operar más eficientemente sin demoras en la obtención de materiales, servicios y suministros debido a dificultades en el crédito y soportar períodos de depresión.

A su vez, un capital de trabajo suficiente: protege del efecto adverso por una disminución en los valores del activo circulante; hace posible pagar oportunamente todas las obligaciones y aprovechar la ventaja de los descuentos por pronto pago; asegura en alto grado el mantenimiento de crédito y provee lo necesario para hacer frente a emergencias tales como huelgas, inundaciones e incendios y, permite mantener inventarios a un nivel que sirva satisfactoriamente las necesidades de los clientes.

En este sentido, se debe señalar que el grado en que el activo circulante excede a las necesidades de capital de trabajo, el negocio tendrá exceso del mismo ¹⁸.

¹⁸ Este exceso puede ser resultado de: la emisión de bonos o de acciones de capital en cantidades mayores que las necesarias para la adquisición de activo no circulante; la venta de activos no circulantes que no ha sido reemplazado; utilidad de operaciones o utilidades que no se aplican al pago de dividendos en efectivo, adquisición de activo fijo u otros fines similares; la conversión no acompañada de reposición, de activos de operación en Capital de Trabajo por medio del proceso de depreciación, por agotamiento y por amortización.

Por consiguiente, la insuficiencia de capital de trabajo es una de las enfermedades más importantes de los negocios que no pueden cubrir su pasivo circulante y, de acuerdo con R. D. Kennedy (1999), existen algunas cuestiones que la provocan. Una de éstas se refiere a la obtención de pérdidas de operación, en las cuales se incurre por un volumen de ventas insuficiente en relación con el costo para lograrlas, por precios de venta rebajados debido a la competencia o a rebajas sin una disminución proporcionada en el costo de la mercancía vendida y los gastos, por un gasto excesivo debido a las cuentas por cobrar incobrables, por aumentos en los gastos no acompañados de un alza funcional en las ventas o en los ingresos, y por aumentos en los gastos mientras disminuyen las ventas o los ingresos.

Así mismo, el fracaso de la gerencia en la obtención de fuentes de recursos necesarios para financiar la ampliación del negocio; la política poco conservadora de dividendos; la inversión de fondos corrientes en activos no circulantes y la no acumulación de los fondos necesarios para la liquidación de bonos a su vencimiento o para el retiro de las acciones preferentes, es otro grupo de causas que generan insuficiencias de capital de trabajo.

A lo anterior se puede adicionar la existencia de una provisión fija para un fondo de amortización, cuyas necesidades sean excesivas en relación con la utilidad neta; los aumentos de los precios, requiriendo así de la inversión de más efectivo para mantener la misma cantidad física en los inventarios y activos fijos y para financiar las ventas a crédito por el mismo volumen físico de mercancías, debiéndose retener suficientes ganancias en el negocio para de esta forma, financiar los costos más elevados. Todas las anteriores se suman a las causas de la insuficiencia de capital de trabajo.

Tomando en cuenta los criterios antes expuestos por los diferentes autores, se puede reflexionar que el correcto análisis del capital de trabajo consiste en el análisis de sus componentes: activos circulantes y financiamiento corriente de forma eficaz y eficiente, que permita afrontar oportunamente los compromisos de pago a corto plazo, repercutiendo positivamente en los resultados económicos y

financieros de la empresa y la sociedad, logrando minimizar el riesgo y maximizar la rentabilidad¹⁹.

Más específicamente, lo expuesto hasta aquí evidencia el análisis del capital de trabajo como función fundamental de la gestión financiera, por lo que los análisis que se realicen sobre su comportamiento y/o evolución deben estar basados fundamentalmente en elementos básicos, a saber: las características del sector donde se desenvuelve la empresa, las políticas de inversión y financiamiento corriente, la calidad de los activos y pasivos circulantes, la relación entre los crecimientos de las ventas y las partidas circulantes, los flujos de entradas y desembolsos de efectivo, el riesgo total y la rentabilidad de los recursos.

Estos elementos son fundamentales en el estudio integral, para extraer conclusiones válidas en el análisis veraz del comportamiento del capital de trabajo, de manera que se obtenga información relevante en el proceso de toma de decisiones.

1.5: Análisis del Capital de Trabajo, procedimientos y técnicas.

Según A. Demestre et al., 2002, el control eficaz del capital de trabajo es una de las funciones más importantes de la gerencia financiera, lo cual está dado por diversas razones, entre las que se encuentran la relación estrecha que existe entre los crecimientos de las ventas y del activo circulante; el tamaño de las cuentas del capital de trabajo, sobre todo de las cuentas por cobrar y los inventarios, además del pasivo circulante que representa una fuente de financiamiento a corto plazo; la relación entre el manejo eficaz del capital de trabajo y la supervivencia de la empresa juega un papel fundamental en este sentido y, por último, la rentabilidad de una empresa, la cual puede verse afectada por el exceso de inversión en capital de trabajo.

A raíz de lo anterior, el análisis del capital de trabajo es un factor clave para su administración. Dentro del campo de la gestión financiera es fundamental analizar cómo se han comportado las partidas corrientes, es necesario conocer a fondo las

¹⁹ Criterio del autor de la investigación basado en las definiciones brindadas por los autores estudiados, entre los que se destacan: F. Weston y E. Brigham (1994); R. Brealey (1998); O. Amat (1998); R. D. Kennedy (1999); A. Demestre et al. (2002); G. Gómez (2004); F. Munilla (2005) y M. L. Lara et al. (2005).

causas que han creado los niveles de capital de trabajo: si éstos son satisfactorios, excesivos o escasos. De ahí que no es suficiente determinar la variación del mismo de un período a otro (A. Demestre et al., 2002).

Teniendo en cuenta estas ideas, investigadores del tema, entre los que se encuentran L. Gitman (1986), F. Weston y E. Brigham (1994), Van Horne y Wachowicz (1997), Brealey (1998), E. Santandreu (2000), G. E. Gómez (2004), W. Silva (2004), M. L. Lara (2005) y F. Munilla et al. (2005), han desarrollado una serie de procedimientos que permiten analizar el capital de trabajo y contribuir a su planificación. Estos procedimientos que son: razones financieras, el ciclo de conversión de efectivo, modelo de crecimiento sostenido, flujo de fondos y de efectivo, presupuesto de efectivo y el modelo de análisis de la liquidez general, se estudian a continuación.

1.5.1: Razones financieras para el análisis del Capital de Trabajo.

Una razón²⁰ financiera (también denominada ratio o índice financiero), es una herramienta utilizada para evaluar aspectos de la salud financiera de una empresa y relaciona entre sí dos o más elementos de la información financiera.

Diversas son las razones financieras organizadas por grupos por los investigadores, de acuerdo con la finalidad o información significativa que ofrece cada una de ellas. En el marco de esta investigación, el grupo de razones de liquidez adquiere especial relevancia, en tanto mide la capacidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo (Van Horne y Wachowicz, 1997), aspecto relevante en el análisis del capital de trabajo.

La popularidad del capital de trabajo²¹ como medida de liquidez y salud financiera a corto plazo es muy amplia. Los analistas financieros calculan, adicionalmente,

²⁰ Los problemas fundamentales en la confección y aplicación de un índice son: la disponibilidad y comparabilidad de datos, la selección de elementos a ser incluidos en la comparación, la selección de períodos de tiempo que han de ser comparados, la selección de ponderaciones apropiadas y la selección de una fórmula adecuada (J. E. Freund, 1987).

²¹ En el Capítulo 1 se definió el concepto de capital de trabajo matemáticamente como Activo circulante menos Pasivo circulante.

otras razones financieras capaces de juzgar la capacidad de pago a corto plazo, como son:

$$\text{Ratio de liquidez General} = \frac{\text{ActivoCirculante}}{\text{PasivoCirculante}}$$

$$\text{Ratio de Liquidez Inmediata} = \frac{\text{Realizable} + \text{Disponible}}{\text{PasivoCirculante}}$$

$$\text{Ratio de Liquidez disponible} = \frac{\text{Tesorería}}{\text{PasivoCirculante}}$$

Con respecto a las ventajas de este análisis, la justificación brindada por los estudiosos del tema para el amplio uso de los resultados ofrecidos por las razones antes presentadas es:

- Miden el grado en que el activo circulante cubre el pasivo circulante, significando más garantía de pago mientras mayor sea.
- Muestran el colchón que proporciona el exceso de activo circulante sobre el pasivo circulante frente a pérdidas que pueden producirse en la liquidación de activos circulantes distintos de la tesorería, evidenciando una mejor situación para los acreedores mientras más sustancial sea ese colchón.
- Miden la reserva de activos a corto por encima de las obligaciones corrientes que está disponible, como margen de seguridad, frente a las incertidumbres y emergencias a las que están sujetos los flujos de fondos de una empresa, como por ejemplo pérdidas extraordinarias.

Estas razones son estáticas, en tanto utilizan información de un punto dado del tiempo, expresando la capacidad de la inversión a corto plazo para satisfacer las obligaciones corrientes en ese momento.

Estos índices presentan importantes limitaciones (F. Munilla et al., 2005):

- No miden ni predicen la estructura de entradas futuras de tesorería, ni la adecuación de éstas a las salidas.
- No explican por qué algunas empresas trabajan persistentemente con capital de trabajo negativo y no quiebran (ejemplo: empresas en que el activo circulante se convierte rápidamente en tesorería y las obligaciones se cancelan al vencimiento).
- No expresan por sí mismas la inmovilización de recursos cuando el valor de algún activo es excesivo y supone ociosidad o lento movimiento, cuestiones éstas que amplían injustificadamente la inversión de capital, la deuda, o ambas.

1.5.2: El Ciclo de Conversión de Efectivo.

Las necesidades de capital de trabajo de una empresa dependen considerablemente del tamaño relativo de su inversión en existencias, así como de la relación entre las condiciones de crédito que recibe de sus proveedores y las que conceden a sus clientes. Estas relaciones se resumen en el concepto de Ciclo de conversión de efectivo o Ciclo de flujos de efectivo, el cual contiene al ciclo operativo y al ciclo de pagos.

El ciclo operativo toma en cuenta el ciclo de conversión de inventario y el ciclo de conversión de cuentas por cobrar:

- El período de conversión de inventario, es un indicador del tiempo promedio que se necesita para convertir los inventarios a artículos terminados y para vender estos productos a los clientes. Este ciclo se mide por la antigüedad promedio de inventario:

$$\text{Ciclo de conversión de Inventario} = \frac{\text{Inventario promedio} * \text{días del período}}{\text{Costo de venta}}$$

- El ciclo de conversión de las cuentas por cobrar, es un indicador del tiempo promedio que se necesita para convertir las cuentas por cobrar en efectivo²². Este ciclo se mide por el período promedio de cobranza:

$$\text{Ciclo de conversión Cuentas por Cobrar} = \frac{\text{cuentas por cobrar promedio} * \text{días del período}}{\text{Ventas a crédito}}$$

Para este fin, el ciclo de operación de una empresa se considera como el tiempo que transcurre como promedio entre la adquisición y suministros de materiales y la conversión en efectivo mediante la venta del producto, para cuya fabricación se adquieren dichos materiales y suministros (E. Kieso et al., 1994). Se calcula como sigue:

$$\text{Ciclo Operativo} = \text{Ciclo de conversión de inventario} + \text{Ciclo de conversión de cuentas por cobrar}$$

El ciclo de pagos es fundamental, en tanto permite la evaluación del cumplimiento de las obligaciones contraídas con los acreedores (A. Demestre et al., 2002); es decir, es la medida que expresa el grado en que las cuentas por pagar²³ representan obligaciones circulantes más que obligaciones vencidas y no pagadas (R. D. Kennedy et al., 1999).

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

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:

$$\text{Ciclo de conversión en efectivo} = \text{Ciclo operativo} - \text{Ciclo de pagos}$$

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

²² A. Demestre et al. (2002) y F. Weston y E. Brigham (1994) incluyen los efectos por cobrar.

²³ A. Demestre et al. (2002) y F. Weston y E. Brigham (1994) incluyen los efectos por pagar.

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. Por tanto, la aplicación del ciclo de conversión del efectivo no es suficiente para gestionar la liquidez ni para el análisis del capital de trabajo empresarial.

1.5.3: El Flujo de fondos y el Flujo de efectivo.

En el análisis del capital de trabajo, dos estados financieros han jugado un papel importante: el Estado de flujo de fondos y el Estado de flujo de efectivo. Ambos se examinan a continuación.

El Estado de flujo de fondos, también denominado Estado de origen y aplicación de fondos o Estado de Cambios en la posición financiera, muestra un resumen de los cambios en la posición financiera de una empresa de un período a otro. Más específicamente, permite evaluar:

- los usos de fondos y determinar cómo se lleva a cabo el financiamiento de éstos.
- los cambios en las políticas financieras adoptadas.
- los futuros flujos de fondos a mediano y largo plazo,
- el crecimiento de la empresa y las necesidades financieras resultantes,
- la mejor forma de financiar las necesidades detectadas²⁴.

Los fondos, para autores como L. Gitman (1986), constituyen el efectivo; sin embargo, en esta investigación se coincide con Van Horne y Wachowicz (1997) en cuanto a que el tratamiento del efectivo como fondos, no incluiría transacciones críticas para la completa evaluación del capital de trabajo. Debido a lo anterior, se extiende la categoría fondos a las inversiones y demandas que reúnan las

²⁴ Criterio de autor de la investigación basado en los análisis brindados por Van Horne y Wachowicz, 1997; F. Weston y E. Brigham, 1994; Brealey, 1998; A. Demestre et al., 2002 y F. Munilla et al., 2005.

transacciones como orígenes y como aplicaciones de fondos (Van Horne y Wachowicz, 1997).

A partir de lo expuesto, los orígenes quedan constituidos tanto por todas las disminuciones y aumentos en la inversión y el financiamiento total respectivamente. Por su parte, las aplicaciones serían lo contrario.

Como limitantes fundamentales de este estado lo constituye el hecho de que no incluye variables fundamentales como compras y ventas, las cuales influyen en los niveles eficientes del capital de trabajo. Otra limitante es su estática debido a que se basa en las diferencias entre partidas del balance general.

Por su parte, el Estado de flujo de efectivo, informa sobre los ingresos y pagos que realiza la empresa durante un período. Argumentando lo anterior, este estado ayuda a:

- evaluar los flujos de entrada y salida en tres categorías de actividades: operaciones, inversiones y financiamiento,
- estimar la capacidad de generación de efectivo,
- enfatizar las diferencias entre la utilidad neta y el flujo neto de efectivo,
- estimar e identificar la necesidad de financiamiento externo.

Los datos necesarios para la elaboración de este estado provienen del balance general, que por demás es estático, caracterizándolo como estático también. De esta forma se obvian importantes transacciones que pueden afectar el flujo de efectivo futuro (Van Horne y Wachowicz, 1997 y F. Munilla et al., 2005).

1.5.4: Modelo de análisis de la liquidez general.

El modelo de análisis de la liquidez general es concebido por F. Munilla et al. (2005), donde su fundamento es la obtención de un modelo abarcador de la estática y la dinámica del proceso de generación de liquidez.

La expresión gráfica del modelo se resume a partir del cálculo del Ciclo Financiero Neto (CFN), el cual expresa la participación absoluta y relativa de las actividades de inversión y financiamiento en el proceso de generación de liquidez:

$$CFN = Cf - Ci$$

El ciclo financiero neto, como se observa, está compuesto por el ciclo de financiamiento (Cf) y el ciclo de inmovilización (Ci). Éstos se muestran a continuación:

$$Cf = \left(\frac{Pc}{P} * T * Es \right) + \left(\frac{Plp}{Pl} * T * Es \right) + \left(\frac{Cp}{Pd} * T * Es \right)$$

Donde:

PC: Pasivo circulante abierto por partidas
 P: Pagos corrientes
 T: días del periodo analizado
 Es: Estructura de salidas monetarias de cada ciclo.

Plp: Pasivo a largo plazo abierto por partidas.
 Pl: Pagos correspondientes al largo plazo.
 Pd: Pagos correspondientes al dueño.
 Cp: Saldo del capital abierto por partidas

Este ciclo expresa la magnitud del período de dilación alcanzado en el pago de la deuda y el patrimonio a los factores que mantienen derechos sobre los activos, según la estructura de capital adoptada por la empresa, correlacionando los saldos de pasivo y capital con la verdadera velocidad a la cual el sistema cede dinero.

$$Ci = \left(\frac{Ac - B}{Ic} * T * Ee \right) + \left(\frac{Aft - D + Afi}{Dep + Cd + Vf} * T * Ec \right)$$

Donde:

Ac: activo circulante.
 B: Banco, caja y sustitutos de efectivo.
 Ic: Ingresos corrientes.
 T: días del periodo analizado
 Ee: Estructura de ingresos del Ciclo del activo circulante y amortizaciones.
 Af: Activos fijos.

D: Depreciación.
 Afi: Activos diferidos a largo plazo.
 Cd: Cargos diferidos a largo plazo.
 Vf: Ventas de activos fijos cobradas.
 Ec: Estructura de entradas y amortizaciones, del ciclo del activo a largo plazo.

Este ciclo expresa la magnitud del período de inversión en activos no líquidos, sean éstos a corto o largo plazo, correlacionando el grado de inmovilización financiera²⁵ con la verdadera velocidad a la cual el sistema capta dinero.

Las ventajas fundamentales de este modelo son definidas por los autores como:

1. Revela desajustes en la gestión financiera a corto y largo plazo explicados por la variación de los volúmenes de inversión y financiamiento, o la administración de las corrientes de efectivo, factores éstos que afectan los rendimientos.
2. Su incorporación a la función presupuestaria permite regular conscientemente la velocidad de desplazamiento de los recursos, pues detecta desequilibrios derivados de las diferentes alternativas de financiamiento e inversión que normalmente se someten a prueba, de forma iterativa, en el proceso de planeación financiera. Es este sentido mejora las decisiones de mezcla de activos productivos y fuentes de financiamiento.
3. Establece un paralelo con el estado de origen y aplicación de fondos, debido a que el movimiento de las variables que reducen el ciclo de inmovilización o dilatan el de financiamiento, originan fondos. De igual modo, aquellas que amplían el ciclo de inmovilización o disminuyen el ciclo de financiamiento, aplican fondos.
4. Mejora la capacidad de gestión del administrador financiero en los procesos negociadores, porque enriquece su visión estratégica acerca de la conveniencia de aceptar o rechazar distintas ofertas de financiamiento o conceder crédito comercial.

Aunque se considera en esta investigación que el modelo de análisis de la liquidez general es completo en cuanto a las variables que maneja, las cuales son fundamentales para el correcto análisis del capital de trabajo, se concuerda con

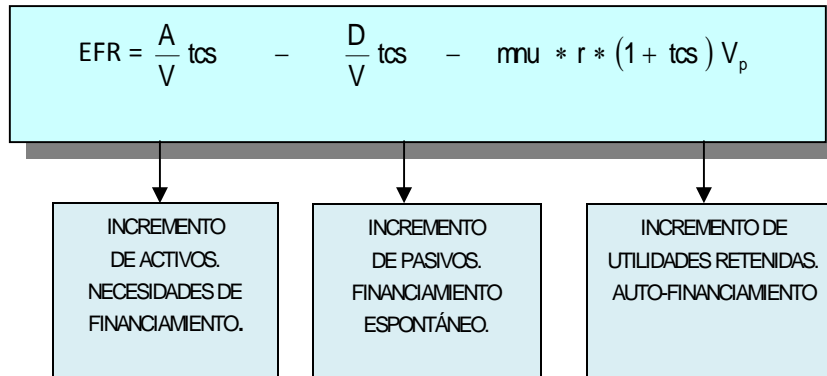
²⁵ La inmovilización financiera se refiere a los saldos de activos no líquidos que se mantienen en inversión en su carácter de activos fijos, amortiguadores frente a contingencias en forma de inventarios de seguridad o excesos, cuyas causas deben ser atenuadas o suprimidas.

los autores sobre la limitante relacionada con que éste no incluye variables del entorno que influyen en el proceso²⁶, y la rentabilidad.

1.5.5: El Modelo de crecimiento sostenido.

En búsqueda de modelos que permitan pronosticar los requerimientos financieros (EFR)²⁷, se plantea el Modelo de crecimiento sostenido (Van Horne y Wachowicz, 1997) o Método de porcentaje de ventas (F. Weston y E. Brigham, 1994).

La formulación matemática de este modelo es como sigue:



Donde:

<p>EFR: Requerimiento de Fondos Externos.</p> <p>tcs: tasa de crecimiento sostenido.</p> <p>A: Activos a corto y largo plazo que varían espontáneamente con la variación de las ventas.</p>	<p>V: Ventas actuales.</p> <p>D: Pasivos que varían espontáneamente con la variación de las ventas.</p> <p>mnu: Margen neto de utilidades.</p> <p>r: Razón de retención de utilidades.</p>
---	--

Como se observa, esta fórmula se concreta en tres factores fundamentales:

- Incremento de los activos: Expresa las necesidades de financiamiento total que se tendrán cuando se avizore un crecimiento en las ventas. Este elemento se obtiene multiplicando la razón de intensidad –que expresa lo que representa el activo por cada peso de venta-, por la tasa de crecimiento sostenido.

²⁶ No obstante, los autores expresan la importancia de elaborar otro modelo que sea capaz de superar esta limitante y otras, el cual se encuentra en fase de construcción.

²⁷ Ver el epígrafe: Políticas de gestión de Capital de Trabajo y su influencia en el riesgo y la rentabilidad.

- Incremento de los pasivos: Expresa el financiamiento espontáneo que se obtendrá cuando las ventas aumenten, mostrando de esta forma, cómo se cubrirá una parte de las necesidades de financiamiento.
- Incremento de las utilidades retenidas: Muestra las utilidades retenidas que se obtendrán en el período planificado, las cuales constituyen una fuente de financiamiento, específicamente interna, para las necesidades totales.

Este método sencillo en su aplicación, presenta una limitante fundamental y es el hecho de que supone razones constantes de crecimiento entre las ventas y las partidas del balance general, así como un rendimiento neto constante sobre las ventas²⁸. En este sentido, F. Weston y E. Brigham (1994) presenta el método de regresión como el más fiable para describir la relación entre las ventas y los activos y pasivos circulantes.

1.5.6: El Presupuesto de efectivo.

El Presupuesto de efectivo es el estado que detalla una proyección de los futuros flujos de efectivo que provienen de los cobros y desembolsos (Van Horne y Wachowicz, 1997 y A. Demestre et al., 2002), por lo general para un año con base mensual y que define el exceso o déficit de efectivo con que se contará.

El presupuesto de efectivo permite:

- determinar las necesidades de efectivo a corto plazo y por tanto, planear el financiamiento en este tiempo,
- evaluar riesgos a partir de su concepción como una cartera de opciones,
- explicar la capacidad de la empresa para ajustarse a los cambios del entorno²⁹.

El punto clave de un presupuesto de efectivo “exacto”, es la correcta proyección de las ventas basada en la demanda pronosticada, unido al estudio de las

²⁸ A partir de lo anterior, Van Horne y Wachowicz (1997) propone una solución de “formulación del modelo bajo supuestos cambiantes”.

²⁹ Basado en los análisis brindados por L. Gitman (1986), F. Weston y E. Brigham (1994), Van Horne y Wachowicz (1997), Brealey (1998), A. Demestre et al. (2002) y F. Munilla et al. (2005).

capacidades físicas reales de la empresa, lo que generalmente no se tiene en cuenta.

1.5.7: Valoración de los modelos o procedimientos existentes y retos.

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.

En el Anexo # 1, se realiza un análisis de los procedimientos hasta aquí expuestos desarrollados para evaluar el capital de trabajo, la cual relaciona las características fundamentales que éstos son capaces de abarcar, donde la presencia o no de las mismas se denotan con “P” y “NP” respectivamente.

Concluyendo dos son los modelos que incluyen la mayor cantidad de características: Presupuesto de efectivo y el Modelo de liquidez general. No obstante lo anterior, también se observa que estos dos procedimientos desarrollados que permiten evaluar el capital de trabajo, dejan de tocar características fundamentales del proceso.

Por otra parte, Brealey (1998) enunció diez problemas no resueltos aún en las finanzas, “que parecen estar a punto para una investigación productiva”³⁰. Uno de estos problemas se refiere al valor de la liquidez y específicamente al capital de trabajo en los siguientes términos:

“...en lo relacionado con la gestión del Fondo de Maniobra³¹ se presentan modelos demasiado sencillos y se habla vagamente de la necesidad de asegurar una reserva de liquidez `adecuada’” puesto que “no podremos abordar con éxito el problema de la gestión del Fondo de Maniobra, mientras no tengamos una teoría de la liquidez”, lo cual es una cuestión de grado.

A partir de lo anterior es importante resaltar que el análisis del capital de trabajo estudia la capacidad de la empresa en el manejo de los activos y pasivos

³⁰ Brealey (1997). Fundamentos de financiación empresarial.

³¹ Como se argumentó anteriormente “Fondo de Maniobra” se asume con el nombre “Capital de Trabajo”.

circulantes para maximizar la rentabilidad y minimizar el riesgo, teniendo en cuenta la posibilidad de contingencias, para lo cual se necesitará un nivel superior de activos circulantes que permita cubrir las deudas corrientes, generalmente con efectivo, incluyendo decisiones financieras a largo plazo.

Los métodos anteriormente expuestos son los más utilizados pero específicamente en el caso de las empresas cubanas, por sus características, es necesario contar con un procedimiento que sea capaz de generar información relevante con enfoque proactivo, de proceso y mejora continua, sobre la calidad de los niveles de inversión y financiamiento corriente, en su relación estrecha con el nivel de operaciones y de éste con el entorno, y la influencia en la alternativa riesgo – rentabilidad.

1.6: Conclusiones del Capítulo.

Después de haber realizado el estudio de este capítulo, se arriba a las conclusiones parciales del capítulo:

1. La gestión del capital de trabajo tiene una importancia relevante como función medular de la administración financiera empresarial, en tanto ésta mantiene una estrecha relación con el riesgo y la rentabilidad, definiéndolos en gran medida.
2. La importancia que se ha atribuido a la gestión del capital de trabajo y su estrecha relación con el riesgo y la rentabilidad empresarial, ha favorecido las necesidades de su análisis y control, y por tanto, en el desarrollo de procedimientos que satisfagan las perspectivas de información relevante para la toma de decisiones.
3. Los procedimientos y modelos estudiados, no son capaces de integrar por sí solos, variables fundamentales relacionadas con el análisis del capital de trabajo, ni proporcionan la información cualitativa y cuantitativa necesaria asociada al tema de acuerdo con el marco teórico y conceptual.
4. El estudio de los fundamentos teóricos y conceptuales de la investigación, facilitó la validación del procedimiento de análisis del capital de trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas.

Capítulo II



2. Capítulo II: Selección de un procedimiento para analizar el Capital de Trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas.

En este Capítulo se muestra el procedimiento seleccionado haciendo énfasis en su despliegue y las etapas que se deben de transitar para implementarlo, además se hace una reseña sobre la corporación Sucursal Cimex, los lineamientos de la política financiera en Cimex y como es que se realiza actualmente el análisis del capital de trabajo en la Sucursal Matanzas.

2.1: Procedimiento para analizar el Capital de Trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas.

El procedimiento que se selecciona es el elaborado por Espinosa, D. en la tesis presentada en opción al título de Master en Administración de Empresa, dirigida por la Dra: Nuris Hernández de Alba en el año 2005; a continuación se muestra y el despliegue del mismo en las Figuras 2.1 y 2.2 respectivamente y fue el seleccionado porque no rechaza las ventajas inherentes de los modelos tradicionales vigentes para el análisis del capital de trabajo sino que se nutre de ellos, integra diferentes métodos y herramientas que soportan las bases científicas del procedimiento y articula de forma coherente su basamento teórico en: objetivos, bases, pasos y etapas para su aplicación los cuales se abordan a continuación:

Objetivos: Disponer de una herramienta que permita analizar el capital de trabajo de forma veraz con capacidad para evaluar las variables fundamentales que lo modifican.

Los objetivos específicos del procedimiento son:

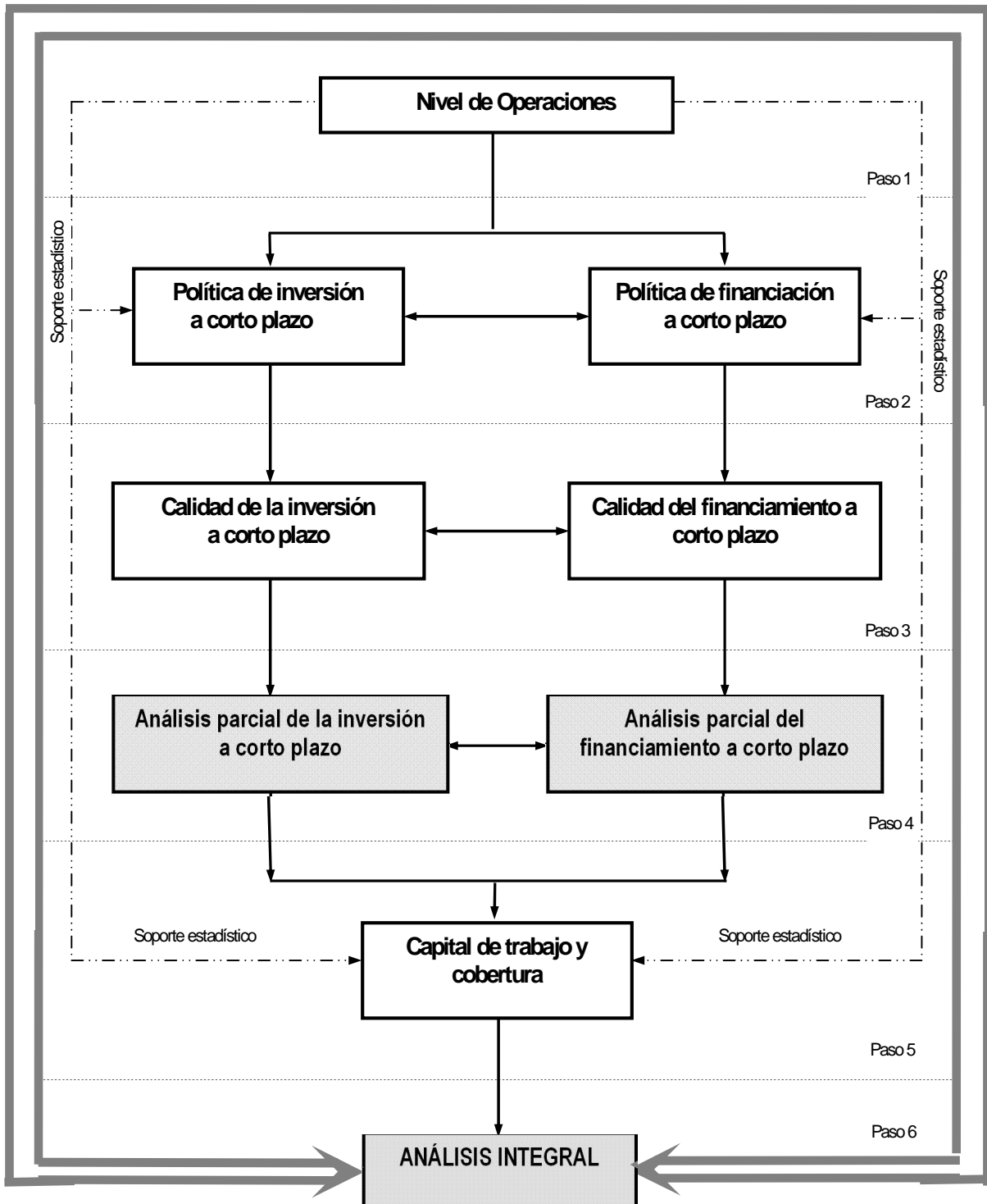
1. Contribuir a que la aplicación del procedimiento sea una práctica sistemática y relevante en el proceso de toma de decisiones.
2. Elevar la preparación de los especialistas que se involucran en la aplicación del procedimiento debido a la naturaleza del mismo.
3. Lograr la retroalimentación que estimule 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.
- las herramientas necesarias para facilitar su aplicación (softwares Microsoft Excel y Statgraphics o SPSS³²).
- especialistas formados y preparados para la aplicación del procedimiento.
- una Empresa (directivos y trabajadores) abierta al cambio, la mejora continua y la competitividad, concientizando su necesidad.

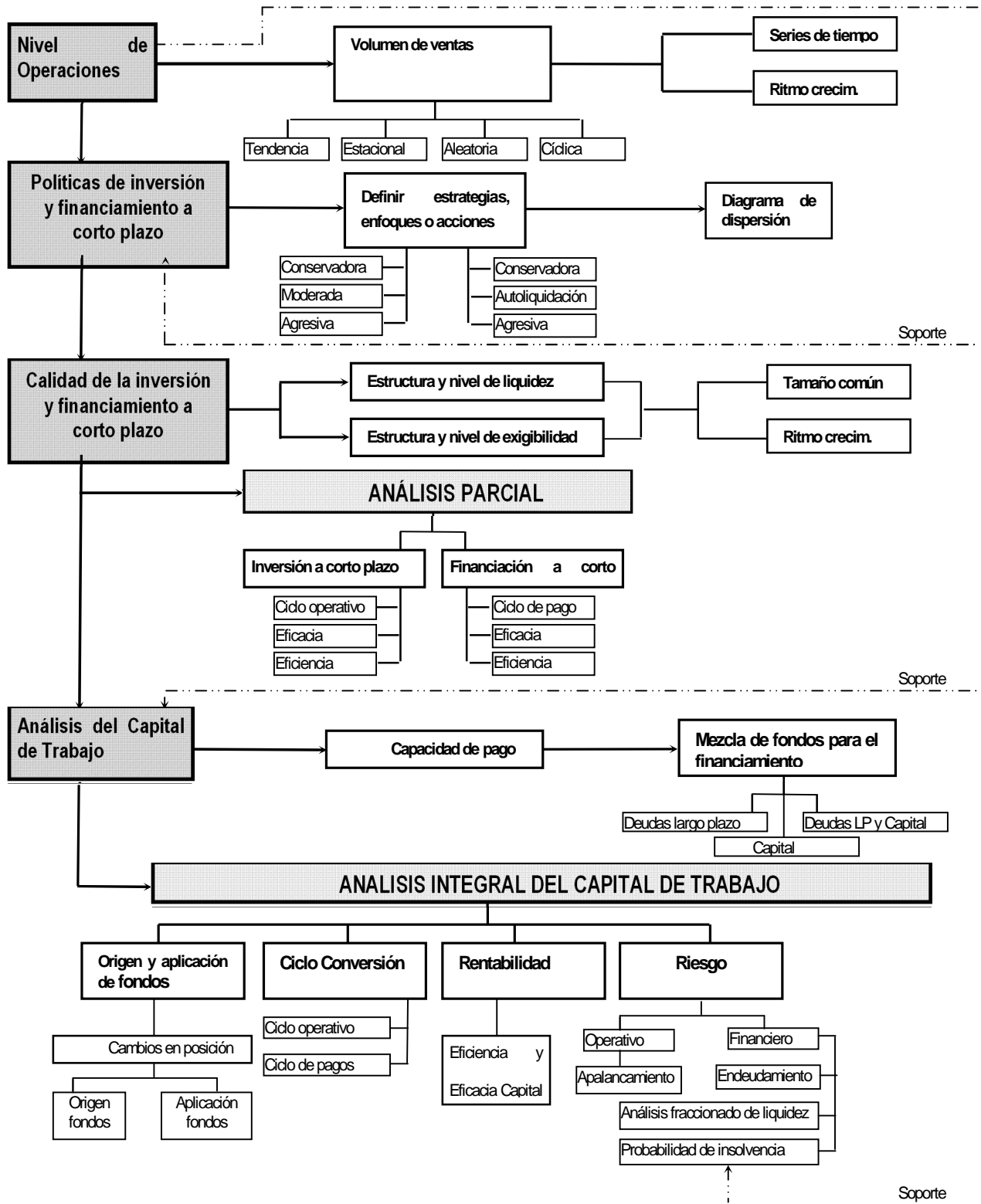
³² Del término en inglés: Statistical Package for the Social Science: Paquete estadístico para las ciencias sociales. Ampliamente difundido en el mundo occidental, que contiene una gran variedad de análisis estadístico (Sampiere et. al. (1993).

Figura # 2.1: Procedimiento para el análisis del Capital de Trabajo.



Fuente: (Espinosa, D. Procedimiento para el análisis del capital de trabajo. Tesis presentada en opción al título de Master en Administración de Empresa. Dirigida por la Dra Nuris Hernandez. Matanzas, 2005)

Figura # 2.2: Despliegue del procedimiento



Fuente: (Espinosa, D. Procedimiento para el análisis del capital de trabajo. Tesis presentada en opción al título de Master en Administración de Empresa. Dirioida por la Dra Nuris Hernandez. Matanzas. 2005)

2.1.1: Pasos para la aplicación del procedimiento

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 propuesto, la cual puede ser obtenida de los Estados Financieros reales, los planificados o ambos³³.

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 aleatorias³⁴. 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: Identificación de la Política de inversión y financiamiento corriente aplicada.

Este paso consiste en definir cuáles son las estrategias, enfoques o acciones que sigue la empresa en cuanto a niveles deseables de inversión y financiamiento circulante. En este momento de la aplicación del procedimiento, es importante tener información sobre las posibles necesidades de inversión y financiamiento circulante por encima de los niveles normales, o por debajo de éstos, detectando de esta forma políticas trazadas, tanto conservadora, agresiva o moderada, sobre los niveles de activos circulantes invertidos o a invertir, así como conservadoras,

³³ El análisis a los estados financieros reales permite evaluar la gestión económica y financiera que la empresa desarrolló en un período de tiempo pasado, mientras que el análisis realizado a los estados financieros planificados, dan la posibilidad de predecir la gestión económica – financiera que se desarrollará en un período futuro.

³⁴ Las variaciones de tendencia reflejan un movimiento general a largo plazo a través del tiempo; las variaciones estacionales reflejan cambios hacia arriba o hacia abajo en puntos fijos del tiempo; las variaciones cíclicas reflejan un patrón de cambio en puntos fijos del tiempo con duración de más de un año; las variaciones aleatorias es la que queda después que se ha separado las demás componentes, es el ruido inexplicable que queda (Métodos cuantitativos para la toma de decisiones en administración, p.119).

compensatorias o intermedias sobre cómo financiar estos niveles de activos circulantes con pasivos circulantes. Para definir lo anterior, se propone utilizar los diagramas de dispersión³⁵: el primero entre las ventas y el activo circulante y el segundo entre los activos y los pasivos circulantes. El análisis de estos gráficos, debe mostrar para un intervalo de ventas –en una- y de activos circulantes –en la otra-, diferentes niveles de activos y pasivos circulantes respectivamente, como resultado de las decisiones tomadas sobre las cantidades de estas partidas. No obstante a lo anterior, como resultado de la observación de los diagramas de dispersión, las tendencias deben ser una correspondencia entre los valores bajos de las variables en los ejes de “x” y de “y” y viceversa, demostrándose la relación causal entre estas variables.

La estrecha relación que debe existir entre las ventas y el activo circulante, así como este último con el financiamiento espontáneo, es un elemento fundamental en el análisis del comportamiento del capital de trabajo por lo que la definición de la relación entre el nivel de ventas y las partidas circulantes, goza de importancia, la cual radica en la utilización de herramientas estadísticas para la búsqueda de la relación causal que debe provocar el nivel de ventas u operaciones, sobre el nivel de activo circulante y el financiamiento espontáneo y las partidas integrantes; relación denominada por F. Weston y E. Brigham (1994) relación causal.

De esta forma se logra conocer si, tanto la inversión circulante como el financiamiento espontáneo, están siendo afectados en alguna medida por los volúmenes de ventas, lo que posibilitará su estimación a partir del nivel operativo, si se dispone de una ecuación que vincule estas variables.

Este análisis se realiza a partir de los softwares Statgraphics o SPSS, herramientas estadísticas que entre las bondades que ofrece, permite apuntar hacia la ecuación de la política del capital de trabajo. Estos softwares devuelven dos coeficientes importantes teniendo en cuenta el objetivo de su uso:

³⁵ Es un método que se aplica cuando “y” se hace depender de una o a lo sumo dos variables explicativas. Su análisis resulta muy útil pues la forma que toma la nube de puntos puede dar una idea del tipo de relación existente entre las variables (J. Pupo, 1983), respondiendo a las políticas trazadas.

- Coeficiente de Correlación
- Coeficiente R^2 o Coeficiente de determinación.

El Coeficiente de Correlación es una medida de la asociación entre variables que puede tomar valores entre -1 y +1 (J. Pupo, 1983). En la medida que el Coeficiente de Correlación se acerque al valor modular 1 existe una mayor relación entre las variables, positiva o negativa, según el signo, el cual sólo indica si la relación es directa o inversa; si el valor de este coeficiente se acerca a cero, ocurre todo lo contrario: no existe relación entre las variables.

El Coeficiente de determinación expresa, de forma porcentual, cómo la variable independiente definida es capaz de explicar el comportamiento de la variable dependiente; es decir, hasta qué punto se puede afirmar que la variable dependiente es explicada por la independiente a partir de un nivel de confianza prefijado, el cual se puede mover en el intervalo de 90 a 99.99%. Para obtener resultados más confiables, R^2 puede moverse en un intervalo de 0 a 1 y a medida que se acerque a 1, el ajuste logrado es mejor, pues disminuyen los errores de estimación, pudiéndose plantear que este coeficiente ofrece una medida de la bondad del ajuste hecho (J. Pupo, 1983).

Paso 3: 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 (A. Demestre et al., 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 4: 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, a continuación se argumentan:

El **ciclo operativo** –como se explicó en el capítulo anterior-, es una medida de la cantidad de tiempo que transcurre entre la compra de materias primas para producir bienes y la cobranza de efectivo como pago por esos bienes después que han sido vendidos y se relaciona con la oportunidad de los flujos de entradas de efectivo ignorando la oportunidad de los flujos de salidas.

Las técnicas que se proponen para evaluar **la eficacia de activos circulantes** miden el grado de efectividad con que la empresa está usando sus recursos. (F. Weston y E. Brigham, 1994), es decir, la virtud potencial de las decisiones de inversión tomadas, para obtener un buen resultado.

La rotación de activo circulante es una razón medidora de la eficacia con que se utiliza la inversión corriente y se obtiene a partir de la relación:

$$\text{Rotación de activo circulante} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo circulante promedio}}$$

Esta rotación permite establecer la frecuencia de rotación de los activos circulantes que como promedio se ha empleado durante un tiempo determinado³⁶.

La utilización de las razones financieras para medir la **eficiencia de activos circulantes** permite evaluar la capacidad de la administración para generar

³⁶ 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.

rendimientos a partir de la utilización de los recursos (F. Weston y E. Brigham, 1994). Estas razones son utilizadas para juzgar cuán eficiente es la empresa en el uso de sus activos (Brealey, 1997).

La 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 y se obtiene:

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

El **ciclo de pagos** es fundamental, en tanto permite la evaluación del cumplimiento de las obligaciones contraídas con los acreedores (A. Demestre et al., 2002); es decir, es la medida que expresa el grado en que las cuentas por pagar³⁷ representan obligaciones circulantes más que obligaciones vencidas y no pagadas (R. D. Kennedy et al., 1999).

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

Este indicador juega un papel importante en el análisis de las necesidades de financiamiento, las cuales se verán influenciadas por la capacidad empresarial de demorar los pagos. Cuanto más prolongado sea el ciclo de pagos, menor será el impacto del ciclo operativo en las necesidades de financiamiento.

La rotación del pasivo circulante es un medidor del nivel de **eficacia 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.

$$\text{Rotación de pasivo circulante} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Pasivo circulante promedio}}$$

Su aplicación indica la capacidad de la empresa de generar ventas a partir de la utilización de deudas a corto plazo. Un aumento de la rotación es muy favorable,

³⁷ A. Demestre et al. (2002) y F. Weston y E. Brigham (1994) incluyen los efectos por pagar.

mostraría mayores ventas por el financiamiento corriente empleado por la empresa.

La rentabilidad del pasivo circulante es una opción para el análisis de la **eficiencia del pasivo circulante** y es una razón que refleja el efecto del comportamiento de distintos factores, mostrando el rendimiento extraído al financiamiento circulante aportado por los acreedores.

$$\text{Rentabilidad del pasivo circulante} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Pasivo circulante promedio}}$$

La utilidad neta recibe el impacto, no sólo de los resultados generados en el negocio, sino también la impactan los intereses devengados por deudas a corto plazo contraídas por la empresa, aunque sean mínimos, así como los impuestos sobre las utilidades imponibles. De ahí que en la determinación de la rentabilidad del pasivo circulante se utilice la utilidad neta en vez de la utilidad operativa.

Paso 5: Análisis del capital de trabajo y su cobertura.

La justificación de llevar a cabo este paso consiste primeramente en evaluar el nivel de capital de trabajo, teniendo en cuenta lo que expresa en cuanto a capacidad de pago operativo y como colchón amortiguador o proveedor de margen de seguridad.

El otro elemento a tener en cuenta, es el análisis de cómo la empresa ha decidido financiar el indicador; es decir, con qué mezcla de fondos permanentes se ha de cubrir el capital de trabajo, para lo cual existen tres vías posibles: con deudas a largo plazo, con deudas a largo plazo y capital o solamente con capital.

Se propone en este sentido el cálculo de la razón de financiamiento corriente del activo circulante obtenido a partir de la expresión:

$$\text{Financiamiento corriente del activo circulante} = \frac{\text{Pasivo circulante}}{\text{Activo circulante}}$$

$$\text{Financiamiento permanente del activo circulante} = 1 - \frac{\text{Pasivo circulante}}{\text{Activo circulante}}$$

$$\text{Fondos para el financiamiento} = \frac{\text{Financiamiento permanente}}{\text{Activo circulante}}$$

La justificación de la primera razón radica en la importancia de analizar en qué medida se ha decidido financiar el activo circulante con deudas a corto plazo. El resultado de la misma, indica el porcentaje de activos circulantes que la empresa ha financiado con deudas a corto plazo. El resto, es decir, la segunda razón, se financia con fondos a largo plazo.

Otro análisis a incluir en este sentido es el de determinar con qué parte de los fondos a largo plazo se financia el capital de trabajo, para lo cual se utiliza la tercera razón.

En este paso es importante el análisis de la relación entre las ventas y el capital de trabajo, la cual se estudia a partir del análisis estadístico y utilizando como herramienta los softwares antes mencionados, explicación brindada en pasos anteriores.

Paso 6: Análisis integral.

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

Este análisis se desarrolla a partir del estudio del Estado de Flujo de Efectivo, el cual permite mostrar los orígenes (entradas) y aplicaciones (salidas) de los recursos líquidos y tiene como objetivo informar sobre los cambios ocurridos en la estructura económica y financiera de la empresa, mostrando los recursos generados provenientes de las operaciones del período y demás fuentes y usos ajenos a la operación o explotación.

Para la determinación del Ciclo de Conversión de Efectivo se deben utilizar las expresiones definidas en el epígrafe donde se trata el Ciclo de Conversión de Efectivo.

Así mismo, 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, 1997):

$$\text{Ventas a Capital de Trabajo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Capital de Trabajo promedio}}$$

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 trabajo³⁸. 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

³⁸ Como el Capital de Trabajo se calcula a partir de la información del balance general, que es un estado estático, y al reflejar la situación de las cuentas reales y en particular las cuentas corrientes o circulantes en el momento en que ha sido elaborado, esto implica que los saldos de estas partidas anteriores o posteriores pueden alcanzar valores diferentes.

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:

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:

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

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 (A. Demestre et al., 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 calculada³⁹.

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:

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

³⁹ Esta razón a la que se refiere A. Demestre et al. (2002) es la que otros autores llaman circulante (Activo circulante / Pasivo circulante).

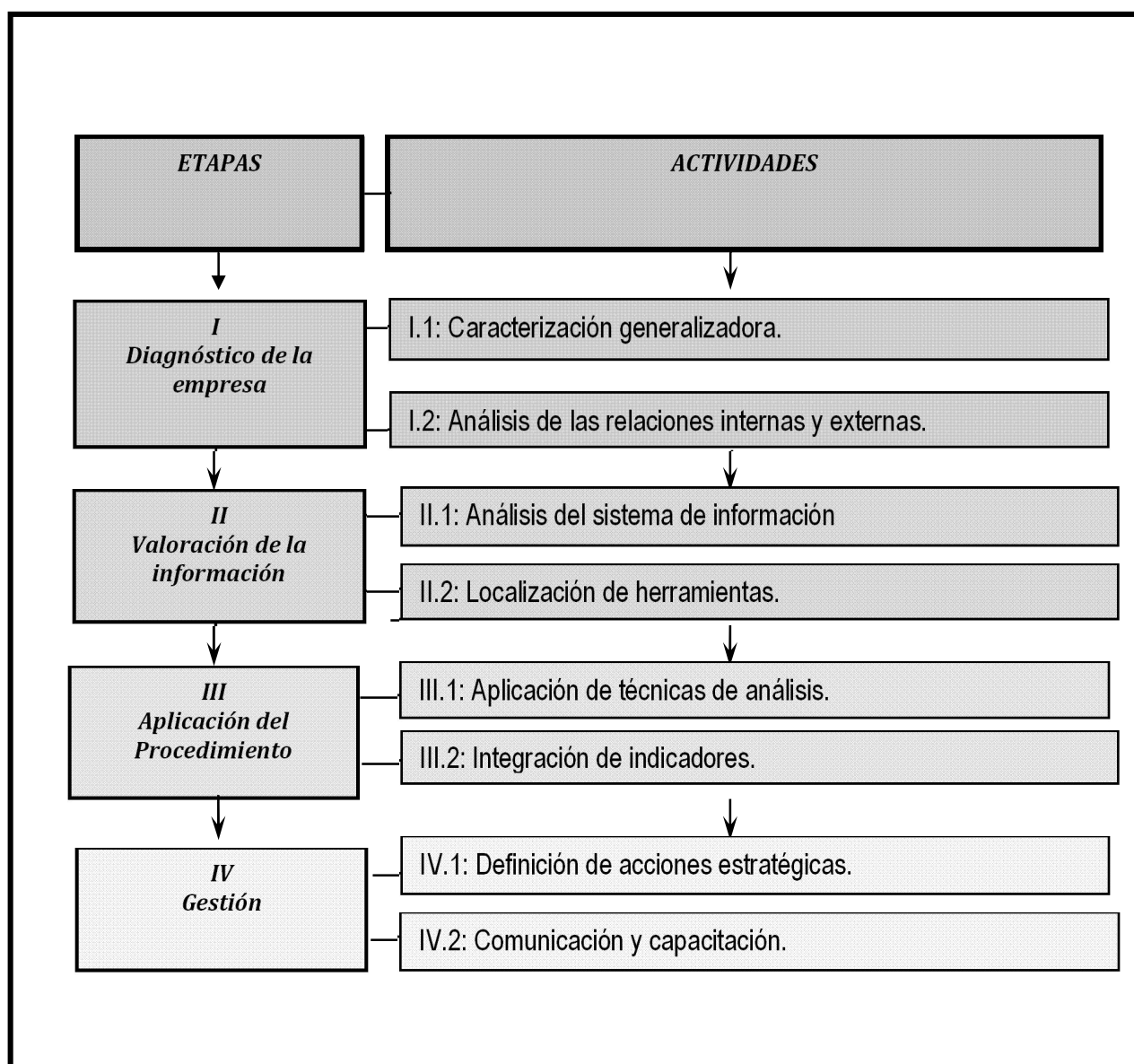
Esta razón indica la parte del financiamiento total externo que representan deudas a corto plazo. Como este financiamiento corriente se debe liquidar en un período corto, en la medida que esta razón se acerque a la unidad, aumenta el riesgo de no poder cumplir con las obligaciones a corto plazo.

Probabilidad de Insolvencia: Para determinar la probabilidad de insolvencia, se recurre al software estadístico Statgraphics donde, primeramente se realiza un análisis de distribución de frecuencia, así como se obtiene el histograma de la variable solvencia, lo que descubre el tipo de distribución de la misma. Para corroborar lo anterior, se lleva a cabo una prueba de hipótesis donde se verifica qué modelo de distribución es el más adecuado para la variable. Una vez concluido este análisis se procede a calcular la Probabilidad de que el índice de solvencia sea menor que 1 con el apoyo del mencionado software.

2.1.2: Propuesta de etapas para la aplicación del Procedimiento.

Para la aplicación satisfactoria del Procedimiento que se presenta, corresponde la definición de una serie de etapas que permitirán llevar la secuencia lógica del mismo, por lo que se procederá a mostrar y explicar las mismas con las actividades que las integran, lo que se representa en la Figura # 2.3.

Figura #2.3: Etapas del Procedimiento para analizar el Capital de Trabajo.



Fuente: (Espinosa, D. Procedimiento para el análisis del capital de trabajo. Tesis presentada en opción al título de Master en Administración de Empresa. Dirigida por la Dra Nuris Hernandez. Matanzas, 2005)

Etapa I: Diagnóstico de la empresa.

A-I.1: Caracterización generalizadora: Se basa en la importancia de definir cuestiones medulares que soportan la aptitud de la empresa para la aplicación del Procedimiento propuesto. En este sentido, se propone ubicar a la empresa en un contexto de desarrollo social y productivo, adentrándose en el tipo de negocio y el

establecimiento de la razón de ser de la empresa, que se concreta en su misión, así como aquel estado deseado por la misma, la visión, incluyendo el camino a transitar para eliminar la brecha existente entre estos dos estados. Unido a lo anterior, la estructura organizativa debe tenerse en cuenta.

A-I.2: Análisis de las relaciones internas y externas: Incluye el conocimiento y evaluación de las relaciones existentes entre las áreas implicadas en el manejo del capital de trabajo; es decir, las interrelaciones que se establecen entre las áreas encargadas parcial o totalmente del manejo de todas las cuentas corrientes de la empresa. Por su parte, el análisis de las relaciones externas prevé el estudio de cómo la empresa se relaciona con el entorno, basada fundamentalmente en que ésta es un subsistema del sistema entorno. Estas relaciones interna y con el medio que manejan la operatividad empresarial, son justificadas por las necesidades de la empresa de obtener recursos (inputs) del entorno y devolver a éste resultados (outputs).

Etapa II: Valoración de la información.

A-II.1: Análisis del sistema de información: Comprende un estudio general de la información que son capaces de brindar o almacenar los sistemas de información⁴⁰. Fundamentalmente se debe profundizar en cómo se encuentran estructurados los estados financieros necesarios para aplicar el Procedimiento: estados de resultados y balances generales. Así mismo se debe verificar la calidad de la información⁴¹ para lograr los objetivos del Procedimiento.

A-II.2: Localización de las herramientas: Se procede a la verificación de la existencia de las herramientas que se necesitan para la aplicación del Procedimiento. Como se explicó en las bases para la aplicación del

⁴⁰ Un sistema de información para ejecutivos, permite presentar la información rápida y sencilla, caracterizada por:

- tener indicadores relevantes;
- admitir la condensación de datos y su investigación;
- brindar señales de alarma por desvíos;
- posibilitar visualización gráfica;
- presentar información interna y externa (Biosca, 2003. Citado por D. Nogueira, 2005).

⁴¹ De manera general, según A. Demestre et al. (2002), las condiciones que debe tener la información financiera son: periodicidad (registro sistemático de las operaciones diarias en términos monetarios, lo cual no debe desaparecer con la automatización de la actividad contable); puntualidad (debe estar lista en un plazo no mayor de cinco días hábiles posteriores a la fecha de cierre contable, logrando que sea joven y actual) y exactitud (debe ser veraz, lo que obliga al control para evitar errores, alcanzando la confianza en la contabilidad).

Procedimiento, como la más sencilla de las herramientas mencionadas, se debe contar con el Microsoft Excel para el sustento de los cálculos y gráficos que permitan la interpretación y análisis de los resultados. Otra de las herramientas necesarias para aplicar con éxito el Procedimiento, es el Statgraphics o el SPSS indistintamente; éstas son elementales en el proceso de búsqueda de una relación entre variables.

Etapa III: Aplicación del Procedimiento.

A-III.1: Aplicación de técnicas de análisis: Se procede con la aplicación del procedimiento paso a paso, tal como se detalla en el epígrafe anterior, siguiendo la metódica explicada, lo cual constituirá el éxito en la aplicación. Como se observa, este Procedimiento está diseñado con un enfoque a proceso ⁴², lo cual, de una forma sencilla, significa que se tuvo en cuenta el conjunto de actividades secuenciales que se deben interrelacionar en el análisis del capital de trabajo y que inciden en el resultado de ésta. Las actividades que se abordan se caracterizan por proporcionar entradas y salidas (flujos), con el objetivo de obtener un resultado específico asociado a los aportes de cada una de ellas ⁴³.

A-III.2: Integración de indicadores: Constituye una acción cardinal en tanto su consecuencia es mostrar un resultado integrador de los indicadores que se proponen, medidores del capital de trabajo.

Etapa IV: Gestión.

A-IV.1: Definición de acciones estratégicas: Es oportuno destacar que aún cuando sea significativo el valor de cada indicador, más significativo resulta que éste brinde información precisa para la toma de decisiones que apruebe el análisis causa - efecto respecto a los elementos evaluados, a partir de lo cual se encaminarán las acciones de gestión, en lo cual se fundamenta el análisis dinámico.

⁴² La Gestión por Procesos provee de un control continuo sobre las conexiones, combinaciones entre los procesos y tareas individuales dentro del sistema de la empresa (Norma ISO 9001:2000, citada por P. Baujín. Procedimiento para el costeo por actividades. Caso hotelero. Dirigida por Dr. Vladimir Vega Falcón, 2005).

⁴³ Criterio del autor de la investigación basado en Amozarrain (1999); Zaratiegui (1999); D. Nogueira (2004) y P. Baujín (2005).

Para este análisis se propone el apoyo en el Diagrama causa - efecto del capital de trabajo. También se propone utilizar el Diagrama de Pareto para la selección de aquellas causas que más influyen negativamente en el capital de trabajo. Así mismo, el análisis de sensibilidad permite determinar qué tan sensibles o vulnerables son las variables analizadas ante condiciones cambiantes. La simulación es una técnica de experimentación que usa modelos lógico-matemáticos para responder problemas de este tipo, con el objetivo de analizar el comportamiento de variables y la complejidad de sus interacciones ⁴⁴.

A-IV.2: Comunicación y capacitación: Los resultados obtenidos en la aplicación del Procedimiento, deben ser comunicados a todos los directivos y trabajadores de la organización de la forma más asequible, requiriendo un esfuerzo de comunicación para la educación de todos los miembros, que permita su implicación y motivación en la búsqueda de resultados superiores. Se prevé en esta actividad hacer extensivo el resultado de la aplicación del Procedimiento a partir de la comunicación en Consejos de Dirección y asambleas sindicales, logrando la familiarización de todos.

Una vez abarcadas las etapas para la aplicación del Procedimiento, es de resaltar que éste puede generalizarse a cualquier empresa, pero se debe tener en cuenta las particularidades de cada una en cuanto a la selección de indicadores, de forma que se torne un “traje a la medida”. Este intento de integración de variables fundamentales del análisis del capital de trabajo debe incluirse en los informes sobre la situación económico-financiera, para lo que se propone su inserción como anexo de los mismos, lo que facilitará la gestión de la empresa y la mejora continua.

2.1.3: Herramientas a utilizar en la etapa IV de Gestión.

Diagrama causa efecto:

El Diagrama Causa - Efecto, es una forma de organizar y representar las diferentes teorías propuestas sobre las causas de un problema. Se conoce también como diagrama de Ishikawa (por su creador, el Dr. Kaoru Ishikawa,

⁴⁴ Métodos cuantitativos para la toma de decisiones en administración.

1943)⁴⁵, ó Diagrama de Espina de Pescado y se utiliza en las fases de diagnóstico y solución de la causa.

La utilización de este diagrama tiene como objetivo específico:

- Identificar las actividades del proceso de planeación de la gestión del inventario que pueden modificar su calidad.

Un Diagrama Causa - Efecto es la representación de varios elementos (causas) de un sistema que pueden contribuir a un problema (efecto).

Con frecuencia, las personas vinculadas directamente al problema que es objeto de estudio, se han formado opiniones sobre cuáles son las causas del problema. Estas opiniones pueden estar en conflicto o fallar al expresar la causa principal. El uso de un Diagrama Causa - Efecto hace posible reunir todas estas ideas para su estudio desde diferentes puntos de vista.

Para la confección del diagrama, debe tenerse en cuenta que el problema principal que se desea analizar, se coloca en el extremo derecho del diagrama. Se aconseja encerrarlo en un rectángulo para visualizarlo con facilidad, además se deben incluir las causas principales que a entender han originado el problema.

De forma gráfica, está constituido por un eje central horizontal que es conocido como "línea principal o espina central". Posee varias flechas inclinadas que se extienden hasta el eje central, al cual llegan desde su parte inferior y superior, según el lugar adonde se haya colocado el problema que se estuviera analizando o descomponiendo en sus propias causas o razones. Cada una de ellas representa un grupo de causas que inciden en la existencia del problema.

Las flechas a su vez son tocadas por flechas de menor tamaño que representan las "causas secundarias" de cada "causa" o "grupo de causas del problema". Errores comunes son construir el diagrama antes de analizar globalmente los síntomas, limitar las teorías propuestas enmascarando involuntariamente la causa raíz, o cometer errores tanto en la relación causal como en el orden de las teorías, suponiendo un gasto de tiempo importante.

⁴⁵ El profesor Kaoru Ishikawa (1915-1989), es conocido como uno de los más famosos "Gurús" de la calidad mundial.

Para utilizar este diagrama se deben seguir los siguientes pasos:

1. Identificar el problema. El problema (el efecto generalmente está en la forma de una característica de calidad) es algo que se quiere mejorar o controlar.
2. Registrar la frase que resume el problema. Escribir el problema identificado en la parte extrema derecha del papel y dejar espacio para el resto del diagrama hacia la izquierda.
3. Dibujar y marcar las espinas principales, que representan el *input* principal/ categorías de recursos o factores causales; es decir, se indican los factores causales más importantes y generales que puedan generar la fluctuación de la característica de calidad, trazando flechas secundarias hacia la principal.
4. Realizar una lluvia de ideas de las causas del problema. Este es el paso más importante en la construcción de un diagrama. Las ideas generadas en este paso guiarán la selección de las causas de raíz. Es importante que solamente causas, y no soluciones del problema sean identificadas.
5. Incorporar en cada rama factores más detallados que se puedan considerar causas de fluctuación. Para hacer esto, se pueden formular estas preguntas:
 - ¿Por qué hay fluctuación o dispersión en los valores de la característica de calidad?
 - ¿Qué produce fluctuación o dispersión en los valores de la característica de calidad?, agregándose la respuesta como rama menor de la rama principal.

Cuando las ideas ya no puedan ser identificadas, se deberá analizar más a fondo el Diagrama para identificar métodos adicionales para la recolección de datos.

Diagrama de Pareto:

El análisis de Pareto es una técnica que separa los “pocos vitales” de los “muchos triviales”. Es una herramienta de análisis de datos ampliamente utilizada y es por lo tanto útil en la determinación de la causa principal durante un esfuerzo de resolución de problemas. Este permite ver cuáles son los problemas más grandes, permitiéndoles a los grupos establecer prioridades. En casos típicos, los pocos (pasos, servicios, ítems, problemas, causas) son responsables por la mayor parte del impacto negativo sobre la calidad. Si se enfoca la atención en estos pocos vitales, se puede obtener la mayor ganancia potencial de los esfuerzos por mejorar la calidad.

Después de haber descrito el procedimiento seleccionado pasaremos a caracterizar el objeto de estudio práctico.

2.2 Caracterización de la Corporación Cimex S.A

Según escritura No. 3205 de fecha 18 de agosto de 1995 efectuada por la Dirección de Registros y Notarías del Ministerio de Justicia de la República de Cuba, se constituyó la Sociedad Anónima Corporación Cimex S. A., la cual posee nacionalidad cubana con domicilio fijo en la Ciudad de La Habana y que por acuerdo de su junta de accionistas podrá trasladarse a otro local de esta Ciudad o del Territorio Nacional y crear oficinas, Representaciones, Sucursales Territoriales y Filiales, tanto en Cuba como en el extranjero.

El objeto social de la Sociedad - el cual fue modificado con fecha 28 de noviembre de 1996 en reunión extraordinaria de la Junta General de Accionistas - es la realización de actividades productivas, de carácter comercial mayorista y minorista y de servicios.

La Sociedad se constituye por un período de tiempo indefinido y solo podrá disolverse por las causas establecidas en sus Estatutos.

El gobierno, la administración y representación de la Sociedad es ejercido por una Junta General de Accionistas y por una Junta de Directores, siendo la Junta

General de Accionistas el Órgano Supremo de la Sociedad y sus decisiones son de obligatorio cumplimiento para los Accionistas y para la Junta de Directores.

A partir de su creación, la Corporación Cimex, S.A ha ido perfeccionando constantemente su estructura organizativa. Actualmente el trabajo efectuado en la conformación de su nueva estructura esta concebido con el objetivo de lograr una mayor eficiencia en su gestión empresarial y fundamentalmente para que, paulatinamente, toda la Corporación Cimex, SA se convierta en una gran entidad, en la cual las operaciones internas entre sus diferentes dependencias no se consideren como ventas de mercancías o servicios, utilizando para ello cuentas contables que reflejen la relación entre la Casa Matriz y sus Sucursales Territoriales.

La estructura territorial está formada por las sucursales territoriales en todas las provincias del país contado Ciudad Habana con 4 de estas y constituido un Complejo Especial en la Isla de la Juventud.

Todas las actividades que así lo han requerido han sido separadas de las Direcciones nacionales, constituyéndose cada una de forma independiente en una Sucursal territorial.

Estas Sucursales Territoriales controlan toda la actividad desarrollada por la Corporación Cimex dentro del marco de cada uno de sus territorios, fundamentalmente las actividades comerciales mayoristas y minoristas, así como la de servicios, exceptuando a Ciudad de La Habana y Provincia La Habana que no poseen actividad mayorista por aprovechar éstas las capacidades de almacén de la División de Logística de la Corporación con el objetivo de evitar duplicidades de almacenaje.

Para llevar a cabo la integración de las Sucursales Territoriales fue necesaria en un primer término la incorporación de las actividades de las ex Sociedades como Tiendas Panamericanas, Cupet, El Rápido, Photoservice, Video Centros etc, hacia los diferentes Territorios.

Posteriormente se integró a nivel de Centros contables de base (Complejos) a toda la Red de Comercio Minorista del Territorio. La ubicación de estos Centros

Contables se han hecho donde efectivamente se ejecutan las operaciones, evitando así el número innecesario de éstas, de forma tal que las Sucursales Territoriales tengan un mayor control de las actividades a ellas asignadas.

Ya en funcionamiento, las Sucursales Territoriales transformaron las Direcciones Generales en Direcciones ejecutivas y otras en funcionales, es decir, algunas desarrollan actividades de las anteriores Direcciones y otras tienen la responsabilidad metodológica y organizativa de las funciones de la Corporación.

Entre los principales servicios que presta la Corporación Cimex S. A. se encuentran los siguientes:

Servicios Financieros: Los servicios financieros que realiza Cimex a través de la Dirección General Financiera (Fincimex) son los siguientes: operaciones de cuentas corrientes de la Corporación en Bancos extranjeros; el cobro de las Tarjetas de Crédito internacionales y las remesas del extranjero (Wester Unión, Transcard) tanto para viajes como para ayuda familiar; el control oficial del recibo y entrega de remesas familiares procedente del exterior realizado a través de American International Service (A.I.S.)

Otro de los servicios es la representación y operación de Tarjetas de Crédito internacionales tales como VISA, MASTER CARD, CABAL y otras, así como el control y procesamiento de las Tarjetas Prepagadas de combustible.

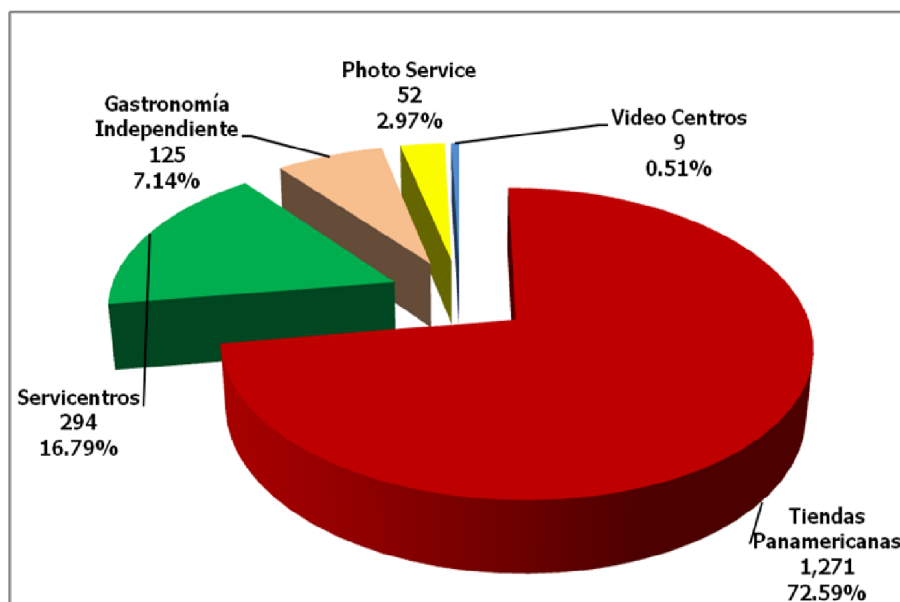
Comercio Mayorista: Al igual que la actividad financiera ésta se maneja centralmente por especialidades, encontrándose implantado un sistema que permite el manejo único centralizado de todos los recursos materiales, es decir de todas las compras y de todos los inventarios de la Corporación. Este sistema se aplica en las Divisiones Tecnológica, de Logística, Automotriz y de Ventas y Exportaciones de CIMEX, que realizan actividades de importación y comercio mayorista, Entidades constituida por fusión de varias Sociedades. El sistema de Distribución Total entre otros, proporciona la obtención de mejores precios, racionalidad en el surtido, minimiza los niveles de inventarios y logra una mayor rotación de los mismos.

Actividad de Comercio Minorista: La actividad de ventas Minoristas de la Corporación se realiza por las siguientes ex Sociedades: Cadena de Tiendas Panamericanas, los Servicentros Cupet -Cimex, las Cafeterías de alimentos ligeros El Rápido, así como los estudios de fotografía y revelados de Photoservice. Como parte de otras actividades también realizan comercio minorista la División de Imágenes con las tiendas de video centros, así como la comercialización de joyerías realizada por la división Coral Negro.

A raíz de la despenalización por la tenencia de divisas en el año 1994, se produjo un desarrollo en extensión de la red de Tiendas Panamericanas, primera organización de ventas minoristas de Cimex. En la actualidad operan nacionalmente los Servicentros Cupet -Cimex que ofertan sus servicios a la población, turistas y firmas extranjeras así como a Organismos y Empresas del Estado.

A partir del segundo semestre de 1994 se creó una cadena de cafeterías para alimentos ligeros, denominada “El Rápido”, que operan nacionalmente con Establecimientos de capacidades grandes, medianas y pequeñas. Formando parte de la red minorista de Cimex, se encuentran las Tiendas de Videos Centros establecidas en 11 polos turísticos. La red minoristas la conforman un total de 1751 su composición se detalla a continuación:

Figura #2.4: Composición de la Red de comercio minorista de Cimex.



Fuente: Elaboración propia a partir de la información de Cimex.

2.2.1: Política Financiera en la Corporación Cimex

A partir de la práctica en estos años y teniendo en cuenta los cambios internos ocurridos en la organización, así como las regulaciones actuales que tanto en materia de Economía, Finanzas y Control han dispuesto las diferentes estructuras de Gobierno al nivel central es que La Corporación Cimex actualiza su Política Financiera Corporativa.

Por lo que en la junta directiva por el Acuerdo No. 416 del 3 de noviembre de 2008 se aprobó el proyecto de la “Política Financiera Corporativa” así como el de las “Indicaciones específicas según el tipo de actividad para su instrumentación”, la cual posee los siguientes lineamientos:

- La Política Financiera de la Corporación Cimex S.A. se ajusta totalmente en sus prácticas y objetivos, a lo establecido en esta materia por las instituciones facultadas en el país y a los propósitos e indicaciones del Estado Cubano.

- Para dar cumplimiento al objetivo máximo de la Corporación Cimex, se honrarán los compromisos de aportes inscriptos en el Plan anual con carácter prioritario, a partir de una gestión financiera óptima.
- La Gestión Financiera apalancará los resultados económicos, de forma que permitan sostener y avanzar en la posición alcanzada en el sector empresarial por la Corporación como ejemplo de empresa socialista, moderna y eficiente.
- El análisis y la administración de los recursos financieros en todas las estructuras y niveles de la organización deben ser una práctica sistemática y un instrumento esencial para el control y la toma de decisiones.
- Garantizar una adecuada estructura financiera que permita la eficiente administración del capital de trabajo de la Corporación.
- La disciplina y el correcto empleo de los instrumentos y mecanismos financieros, apoyados en eficaces sistemas informáticos, debe garantizar la eficiente gestión de los inventarios en todo el ámbito corporativo, así como la mayor celeridad en la rotación del dinero, en la búsqueda de los más elevados índices de rentabilidad financiera.
- La Corporación combinará y empleará fuentes de financiamiento que afiancen el abastecimiento de la red de tiendas minoristas, el avituallamiento logístico para el mercado mayorista y el resto de las actividades que desarrollamos, así como el desarrollo de las inversiones.
- El financiamiento para las inversiones se organizará como parte de la propuesta de plan de inversiones que cada año se presenta al Ministerio de Economía y Planificación, aprobándose y controlándose por el Comité de Crédito de la Corporación, sobre la base de créditos de terceros, preferentemente del exterior.
- La administración de los riesgos que surgen durante el proceso de ejecución de las operaciones comerciales, financieras y de servicios que desarrollan las entidades de la Corporación, constituirá el instrumento que con mayor eficacia se emplee a los efectos de decidir lo que más conveniente resulte para aplicar una adecuada política de prevención de pérdidas, ya sea asumiéndolas, transfiriéndolas a terceros, colocándolas en el mercado asegurador o combinando todos o algunos de estos métodos.

2.2.2: Gestión Capital de trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas

En la actualidad se utiliza una plantilla Excel originaria de la aplicación Manual de Gestión de Tesorería el cual es un programa informático que se usaba para el análisis económico financiero antes de la emigración de la contabilidad a normas cubanas.

Está agrupa los activos corrientes que se consideran para el cálculo del Capital de Trabajo Necesario en: Inventarios, Gastos Corrientes Planificados, Efectivo Mínimo Necesario, Remesas en Transito, Cuentas por Cobrar, Otros Activos Corrientes y en el caso de los pasivos corrientes se centra únicamente en las cuentas por pagar.

El Capital de Trabajo Necesario estará conformado con los elementos siguientes:

- Un nivel de Inventario Mínimo Necesario para cumplir con el nivel de actividad según una rotación adecuada.
- Los Gastos Corrientes Planificados para el período.
- Las Cuentas por Cobrar sobre la base de un ciclo de cobros aceptables.
- El Efectivo Mínimo Necesario en Caja y Banco que garantice las operaciones previstas para el período a fin de que no se produzcan sobregiros innecesarios.
- El importe de la Remesas en Tránsito. Promedio Ponderado.
- Cuentas por Cobrar sobre la base de un ciclo de pago aceptable.
- Otros Activos Corrientes

Se calcula el Capital de Trabajo Real para determinar la liquidez de la entidad cuando se compara con períodos anteriores ya que al determinar las causas que han dado lugar a su variación en el transcurso del tiempo (su aumento o disminución) nos permite conocer cómo ha evolucionado la gestión económica.

Finalmente se comparan estos dos indicadores y se determina si existe un sobrante o un déficit de capital de trabajo.

Aún cuando este análisis le brinda a la Sucursal Cimex Matanzas elementos para la toma de decisiones; el procedimiento que se aplica en este trabajo integra métodos, técnicas y herramientas –financieras, estadísticas y de gestión-, que

permiten medir importantes variables como las políticas tanto de la inversión como del financiamiento corriente, la calidad de los niveles de inversión y financiamiento corriente, en su relación estrecha con el nivel de operaciones y la alternativa riesgo rentabilidad brindándole a la Sucursal Cimex Matanzas información relevante.

Las normativas y características de Cimex hacen imprescindibles la elaboración de supuestos que soporten y sirvan de base para la implementación del procedimiento seleccionado.

2.3: Conclusiones del Capítulo.

Con la caracterización del objeto de estudio y la presentación del Procedimiento, se arriba a las siguientes conclusiones:

1. El Procedimiento para el análisis del capital de trabajo que se presenta, tiene en cuenta el marco teórico y conceptual correspondiente y los modelos y procedimientos que le anteceden, articulando de forma coherente su basamento teórico en: objetivos, bases, pasos y etapas para su aplicación, permitiendo un mejor entendimiento de su metódica e intención.
2. El Procedimiento no rechaza las ventajas inherentes de los modelos tradicionales vigentes para el análisis del capital de trabajo, sino que se nutre de ellas y perfecciona su metodología en base a las limitaciones que presentan éstos.
3. La integración de diferentes métodos y herramientas que se incluyen en el Procedimiento, soportan las bases científicas del mismo, favoreciendo su validación en la Sucursal Cimex Matanzas.

Capítulo III



3. Capítulo III: Validación de un Procedimiento para analizar el capital de trabajo.

En el desarrollo de este capítulo se valida el procedimiento para el análisis del capital de trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas seleccionado con sus respectivas modificaciones las cuales contribuyen a la implementación en la entidad.

3.1. Supuestos para la implementación del procedimiento seleccionado

Como se había enunciado en el capítulo anterior debido a las regulaciones y características del objeto de estudio práctico es esencial partir de supuestos los cuales servirán de base para la implementación del procedimiento.

1. No se retienen ni reparten utilidades.
2. Irrelevancia de las cuentas de relaciones.
3. Concepto de pasivos espontáneos.
4. Los precios son centralizados.

A continuación se explican cada uno de estos supuestos.

No se retienen ni reparten utilidades: Para realizar el estado de origen y aplicación de fondos es necesario partir del supuesto que la Sucursal Cimex Matanzas no retiene ni reparten utilidades, puesto que estas se traspasan todos los meses a la Corporación, por lo que se discrimina esta información.

Irrelevancia de las cuentas de relaciones: Comprenden los importes correspondientes a los traslados recibidos de recursos y demás operaciones que se realizan entre las entidades, sus dependencias, fábricas y establecimientos, sin que medie pago alguno. La suma de los saldos de estas cuentas, coinciden al cierre del período al nivel consolidado, la de los saldos de las cuentas de relaciones de Activo con las cuentas de relaciones de Pasivos y se cierran unas contra otras al final del año.

Concepto de pasivos espontáneos: Los pasivos espontáneos son todos aquellos que provienen de las operaciones espontáneas de la empresa: en la medida en que aumentan las ventas en la empresa, también lo hacen aquellas cuentas que se consideran espontáneas como consecuencia fundamentalmente del aumento necesario en las compras para producir a niveles más altos. Normalmente no hay costos explícitos vinculados a estos pasivos circulantes, aunque tienen cierto costo implícito.

Los precios son centralizados: los precios de las mercancías que se comercializan no se forman en la Sucursal, nos regimos por un sistema de precio centralizado por lo que no se tiene nivel de decisión en cuanto a esta variable se refiere.

3.2. Etapa I: Diagnóstico de la Organización

Actividad I.1: Caracterización de la Sucursal Matanzas.

A partir de 3 dependencias ya existentes en el Territorio: Havanatur, Havanautos y las Tiendas del Aeropuerto Internacional Juan Gualberto Gómez, se funda, el 1ro de febrero de 1991, la Corporación CIMEX en la provincia de Matanzas. Posteriormente se abrieron las primeras Tiendas Panamericanas: El Encanto, Las América, La Reyna, Puerta del Sol y La Antillana.

En 1997 la dirección de la Corporación decidió que su representación en la Provincia se denominara: Sucursal CIMEX Matanzas, por lo que la creación de esta entidad significó un cambio relevante en la atención a la gestión y el funcionamiento de las entidades de la Corporación CIMEX en la Provincia de Matanzas. Actualmente la Sucursal cuenta con aproximadamente 2265 trabajadores.

El 27 de Septiembre del 2004, mediante el Acuerdo # 5253, del Comité Ejecutivo del Consejo de Ministros se aprobó la implementación del Expediente de Perfeccionamiento Empresarial en esta Sucursal, cuya Misión quedó establecida de la siguiente forma:

“Comercializar productos y Servicios diversificados minoristas y mayoristas con profesionalidad y calidad renovadas que satisfaga las demandas crecientes de nuestros clientes; somos CIMEX Matanzas”.

Su Visión se define:

“Somos Sucursal CIMEX Matanzas líderes en ofertas de productos, servicios minorista y mayoristas. Nuestro placer su plena satisfacción”.

Los objetivos estratégicos se definen como:

- Garantizar un crecimiento sostenido que permita al cierre del 2010 recaudar 115.8 millones de CUC en la comercialización diversificada en la actividad minorista y en la mayorista 20 millones CUC, con una calidad renovada en su realización, logrando satisfacción creciente de los clientes.

- Elevar la calidad y el valor agregado de los productos y servicios, con el empleo de tecnología de avanzada, y la diversidad de garantía y presencia en el mercado de sus ofertas siempre enfocadas hacia el cliente.
- Desarrollar procesos de investigación, desarrollo e innovación tecnológica que permita la mejora continua del desempeño de la organización sobre la base de la elevación de la correspondencia y relevancia de los productos y servicios que se ofrecen, así como una mayor eficiencia y eficacia.

Con 14 años de trabajo, de los cuales en dos ha estado aplicando el perfeccionamiento, posee ya tradiciones y experiencias que conforman una cultura organizacional que se transmite y manifiesta a través de diferentes formas y modos de actuación; cuenta con un colectivo de dirección estable y con resultados en su gestión en los últimos años de trabajo, calificados por sus directivos como el fruto del esfuerzo continuado de varias generaciones de trabajadores y cuadros que han transitado y se han formado en la propia Sucursal, que le permiten iniciar un despegue hacia estadios superiores de gestión.

La Sucursal realiza las siguientes actividades productivas y de servicios, amparadas en su objeto empresarial:

- Comercio Minorista:
 - Comercialización de productos y mercancías en Tiendas y Puntos de venta.
 - Servicio Gastronómico
 - Expendio de combustible y venta de accesorios
 - Actividad de Recreación
 - Servicios fotográficos y alquiler de video.
 - Centro de elaboración
- Comercio Mayorista
 - Comercialización de productos básicos.
 - Comercialización de tecnología.
 - Servicios Dispensados
- Prestación de servicios
 - Servicios de arrendamiento.
 - Servicios tecnológicos

- TV por cable

La fuerza de trabajo está compuesta por 1182 mujeres y 1083 hombres. El 65,6% son menores de 40 años, el 51,1% tiene la condición de militancia ya sea UJC o PCC, lo que hace posible que se mantengan latentes altos valores y capacidad de trabajo, sentido de responsabilidad, honestidad y ética profesional, así como elevada conciencia en la labor social y capacidad de reacción ante los nuevos servicios que demanda el entorno. Todo ello ha contribuido a mantener un sostenido crecimiento en el desempeño de la Sucursal Cimex Matanzas y el reconocido prestigio ganado dentro de la Corporación y fuera de esta.

Actividad I.2: Caracterización de la Gerencia Económica.

A partir de la revisión del proceso de Planeación Estratégica realizado en la Sucursal se definió la estrategia de la Gerencia que se trata a continuación.

Misión: Gestionar y controlar los recursos económicos, financieros y las TIC con un soporte informático que garantice la solidez del sistema, además de brindar servicios financieros especializados con excelencia renovada.

Visión Conceptualizada: Somos la Gerencia Económica, controlamos y gestionamos los recursos económicos y financieros, garantizando la solidez del sistema con un soporte informático eficaz y somos líderes en brindar servicios financieros especializados.

Control de la Estrategia

Líneas de impulso

- 1- Personal competente y satisfecho.
- 2- Las TIC como herramienta de gestión eficiente.
- 3- Sincronización del sistema de gestión.
- 4- Estrechar relaciones con públicos e implicados.
- 5- Liquidez oportuna y eficiente.
- 6- Maximizar el uso de los recursos.
- 7- Capitalización de activos.

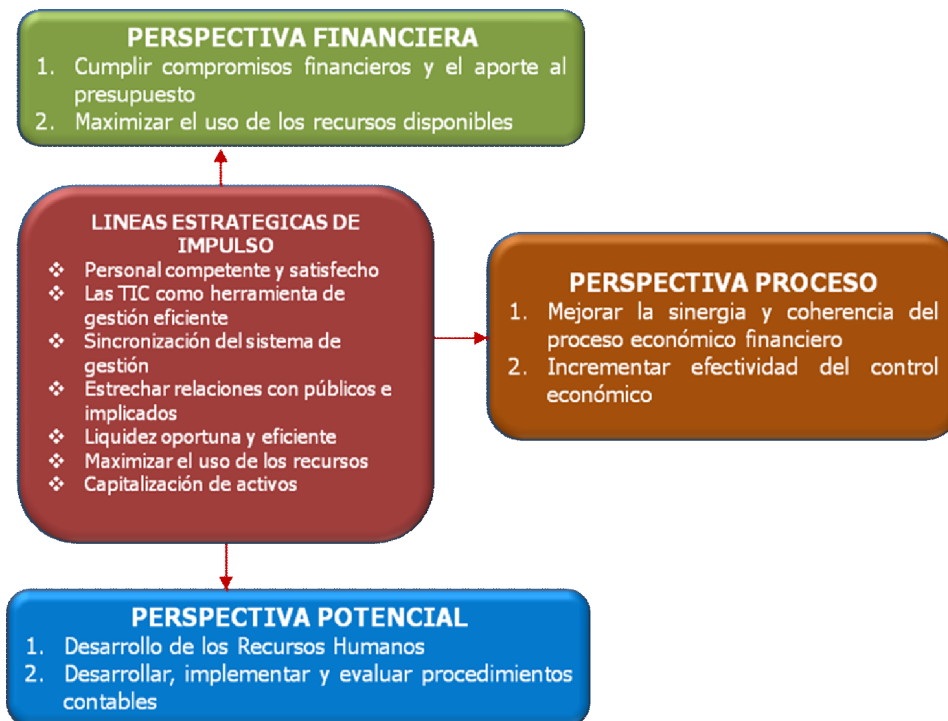
Campos de actuación:

- 1- Recursos Humanos.
- 2- Relaciones Financieras.
- 3- Planificación.
- 4- Contabilidad.

- 5- Precios.
- 6- Costos.
- 7- Control Interno.
- 8- Flujo de Información.
- 9- Rendimiento del Capital.

En la figura # 3.1 se muestra la proyección de los objetivos estratégicos por cada perspectiva.

Figura #3.1: Proyección de los objetivos estratégicos por cada perspectiva .



Fuente: Elaboración Propia

La Gerencia Económica consta de 4 direcciones estratégicas:

1. Finanzas y Precios.
2. Planificación y Estadísticas .
3. Contabilidad y sistemas.
4. Informática.

Es en finanzas y precios donde se centra el análisis del capital de trabajo la cual tiene como objetivo estratégico:

- Garantizar el uso y control de las finanzas y el cumplimiento de la política de precios, para lograr, índices económicos financieros que le permitan a la Sucursal un mejor aprovechamiento de su capital de trabajo.

Las principales Debilidades y Fortalezas asociadas a la gestión del capital de trabajo son las siguientes:

Debilidades

1. Insuficiente nivel de superación del personal en aspectos relacionados con la aplicación y el análisis de las técnicas estadísticas .
2. La corporación no tiene definidas las políticas tanto de inversión como de financiamiento que deben seguir las Sucursales subordinadas a ella.
3. Falta de autonomía en cuanto a política de precio se refiere.
4. No se tiene definido los niveles óptimos de activos circulantes y pasivos circulantes para operar.
5. Las distribuciones centralizadas de mercancías enviadas por la Base Central de Almacenes, lo que trae aparejado excesos de niveles de inversión.

Fortalezas

1. Cuenta con una información veraz, precisa y completa, pero no excesiva, cumpliendo con los objetivos de periodicidad, puntualidad y exactitud.
2. Elevado grado de informatización con un estricto sistema de seguridad informática.
3. En la planeación estratégica el aprovechamiento del capital de trabajo es objetivo de una de las cuatro direcciones estratégicas de la Gerencia Económica.

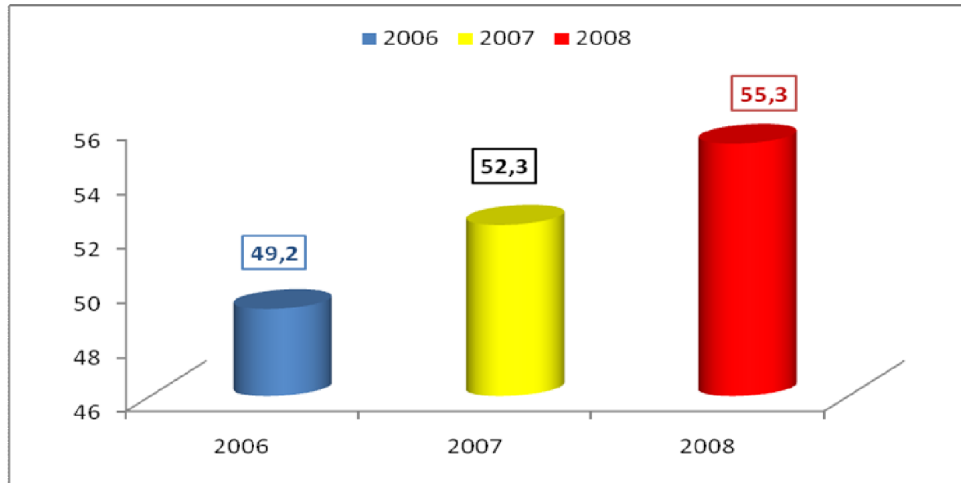
Actividad I.3: Análisis de las Relaciones Internas y Externas

El principal mercado de esta Sucursal lo conforman los clientes de las unidades recaudadoras de divisas que representan más del 85% del total de sus ventas ; además, en el caso de las Ventas Mayoristas se destacan los hoteles del polo turístico de Varadero y empresas que compran en los almacenes mayoristas.

La Sucursal cuenta con más de trescientos proveedores clasificados en proveedores nacionales, proveedores afiliados y firmas extranjeras, en la actualidad el por ciento de ventas de los proveedores nacionales supera el 55.0 % del total de ventas minoristas

alcanzando los 39 759.3 MCUC; en la figura # 3.2 se muestra la orientación a la disminución de exportaciones, lo cual es un importante reto que tiene la empresa cubana actual.

Figura # 3.2 Participación de ventas de productos nacionales en el total de ventas minoristas.



Fuente: elaboración propia.

Las Gerencias de Comercial, Económica y Recursos Humanos se relacionan estrechamente en el manejo y control de los recursos, ya sean materiales o humanos, incidiendo de manera directa en las principales partidas corrientes del balance, conjuntamente con las Gerencias de Apoyo, la Tecnológica, Auditoría y Administrativa que se encargan de soportar técnicamente y administrativamente las Unidades de esta Sucursal.

La gerencia comercial es la encargada de establecer los contratos con los clientes definiendo la forma de pago y el plazo del mismo, así como es la encargada de adquirir y almacenar las compras realizadas analizando las principales variables relacionadas con la gestión del inventario y todo esto lo realiza conjuntamente con la Gerencia Económica.

La Gerencia de Recursos Humanos es la encargada de gestionar la Fuerza de trabajo desde el proceso de selección hasta el desempeño del personal en cada entidad, controlando conjuntamente con economía las nóminas, las vacaciones, así como es la encargada de regir el proceso de perfeccionamiento vigente desde 2004.

Las obligaciones con el presupuesto del estado, así como el uso de las cuentas de banco son controladas por el departamento de economía y son parte de las cuentas corrientes que responden a la operatividad de la Sucursal Matanzas.

En esta primera etapa fue necesario agregarle la actividad 1.2 en la cual se caracteriza la gerencia implicada en el manejo del capital de trabajo, haciendo énfasis en su misión, su visión y la proyección de los objetivos estratégicos pues se considera que aunque estos elementos responden a la planeación estratégica de la Sucursal son aspectos medulares que soportan la aptitud a la hora de implementar el procedimiento.

3.3. Etapa II: Valoración de la Información.

Actividad II.1: Análisis del Sistema de Información

La Sucursal posee un sistema contable (Silver) en los establecimientos minoristas donde se registran los movimientos de inventarios, estas operaciones se interfazan al sistema Contable Sentai donde se realizan las demás contabilizaciones y transacciones, en el programa corporativo CONSO se consolidan los balances y se transmiten a la corporación este sistema permite la extracción de los Estados Financieros básicos facilitando la base de datos para la aplicación del procedimiento.

Para la aplicación del procedimiento fue necesario la utilización de un relacionador de cuentas, pues la Sucursal Cimex Matanzas a partir del 2008 pasó al sistema de contabilidad por las normas cubanas trayendo consigo cambios en los nomencladores de cuentas. Este instrumento se utilizó para relacionar las cuentas de los dos nomencladores y así poder seguir contando con los datos ya contabilizados en el sistema antiguo.

Actividad II.2: Localización de las Herramientas

La entidad objeto de estudio cuenta con la instalación del Statgraphics y el Excel los cuales son suficientes para la aplicación del procedimiento; posibilitando que se pueda implementar el mismo sustentado en cálculos y gráficos, así como establecer las relaciones necesarias entre las variables. Aunque es válido aclarar que existe un paquete estadístico denominado SPSS el cual es ampliamente difundido y contiene gran variedad de análisis.

3.4. Etapa III: Aplicación del procedimiento .

Actividad III.1: Aplicación de técnicas de análisis.

El marco temporal seleccionado para la recolección de los datos, fueron los años 2006, 2007 y el 2008, tomando como base los balance de situación y los grupos de cuentas fundamentales del Estado de Resultado de los períodos seleccionados.

La aplicación de las técnicas de análisis propuestas en el Procedimiento para el análisis del capital de trabajo se muestra en los Anexos que se relacionan en la tabla # 3.1 y se explican a continuación:

Tabla # 3.1: Relación de Anexos utilizados para la aplicación de las técnicas propuestas.

Anexo	Contenido
3	Estados financieros resumidos de la Sucursal Cimex Matanzas
4	Diagramas de dispersión
5	Definición de las Políticas de capital de trabajo

Fuente: elaboración propia.

Anexo # 3. Estados financieros resumidos de la Sucursal Matanzas: nos brindan una información contable, veraz, precisa, completa pero no excesiva, cumpliendo con los objetivos de periodicidad, puntualidad y exactitud lo que posibilita la implementación del procedimiento.

Anexo # 4. Diagramas de dispersión: se utilizan para la búsqueda de la relación causal que debe provocar el nivel de ventas u operaciones sobre el nivel de activos circulantes y el financiamiento espontáneo, esta herramienta estadística da la idea de la relación existente entre las variables.

Anexo # 5. Definición de las Políticas de capital de trabajo: se utilizan para detectar las políticas trazadas tanto sobre los niveles de activos invertidos como sobre como financiar estos niveles de activos circulantes con pasivos circulantes.

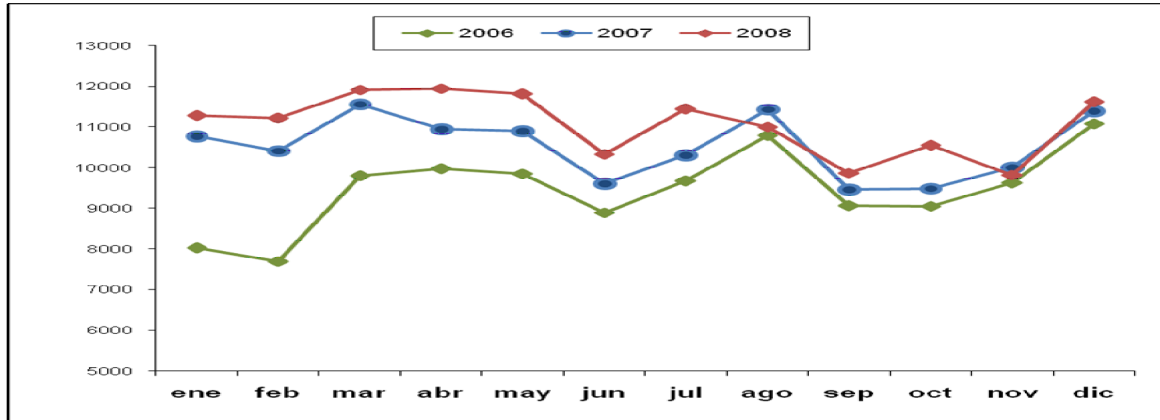
Actividad III.2: Integración de indicadores.

Paso 1: Nivel de operaciones.

En este paso se analiza la variable ingreso en estos tres años como muestra en la figura # 3.3, los ingresos en el año 2008 toman los valores más altos de todo el periodo analizado, aunque existen meses como agosto y noviembre donde los montos no superan lo

ingresado en esos mismos meses del 2007, debido fundamentalmente a desabastecimientos en líneas de ventas minoristas de todo por un precio, mercancías de boutique, muebles, incentivo en el verano de la venta en moneda nacional de productos de gran demanda como la cerveza el refresco.

Figura # 3.3 Análisis tendencial de la variable ingresos.



Fuente: elaboración propia.

Al estratificar el ingreso se agrupan los valores de esta variable en tres estratos, dependiendo del monto de cada mes, calculando los rangos de cada nivel de venta como se muestra en el Anexo # 6. En este anexo se definen los meses por niveles o estratos.

Los meses donde las ventas superan los 11 006.2 MCUC se consideran meses con un alto nivel de ingresos como se muestra en la tabla # 3.2.

Tabla # 3.2 Rangos de ventas de los tres niveles seleccionados

Rango	Nivel bajo	Nivel Medio	Nivel Alto
Mínimo	\$ 7.698,79	\$ 9.858,02	\$11.006,23
Máximo	\$ 9.821,09	\$10.947,08	\$11.949,36

Fuente: elaboración propia.

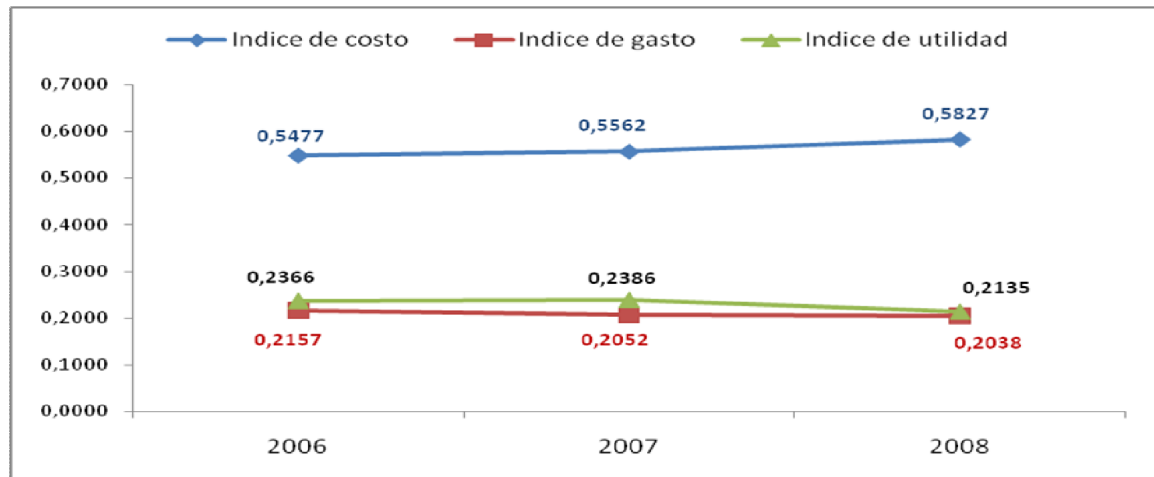
El comportamiento de este indicador se ha ido reajustando pues en el 2006 los meses de valores más altos son los de agosto y diciembre mientras que ya en el 2008 se observa cómo en los primeros meses (de enero a junio) se obtienen ingresos superiores a los 11 066.23 MCUC. Esto está determinado por la absorción de todos los Servicentros de la provincia a mediados del 2006 y la restructuración del combustible efectuada en el 2007, influyendo en que en el 2008 los meses de zafra se conviertan en meses con un nivel alto de ingreso en la

Sucursal Cimex Matanzas, unido al período de vacaciones escolares (de julio a agosto) y el mes de diciembre.

Los análisis posteriores se realizan caracterizando el promedio de las variables por los años seleccionados.

Otro análisis importante en este paso es el análisis de las utilidades que en 2008 fueron de 28 305.5 MCUC disminuyendo con respecto al 2007 en 1 828.8 MCUC negativamente, este comportamiento se ve reflejado en el comportamiento de los índices que se muestran en el figura # 3.4.

Figura # 3.4 Comportamiento de los Índices de costo gasto y utilidades.



Fuente: elaboración propia.

La situación de este deterioro está determinada fundamentalmente por el indicador costos, si se analiza la gráfica anterior se puede resumir que por cada peso de ingreso se destinan 2.7 centavos más de costos que en el año 2007, trayendo consigo una reducción de 2.5 centavos de utilidad por cada peso de ingreso. El aumento de este índice es causado por el encarecimiento de las mercancías en el mercado internacional y por el peso que tiene en este último año analizado las ventas de combustible; actividad que presenta el más bajo margen comercial.

Paso 2: Política de inversión y financiamiento a corto plazo.

El estudio de los diagramas de dispersión permite determinar intervalos de comportamiento de la variable ventas y los niveles de activo y pasivo circulantes correspondientes a estos intervalos, los que se resumen en el Anexo # 4.

A partir de los resultados mostrados en el Anexo # 5 y conociendo el comportamiento de las ventas, activo y pasivo circulantes correspondientes al 2008, se determinan las políticas de inversión y financiamiento a corto plazo.

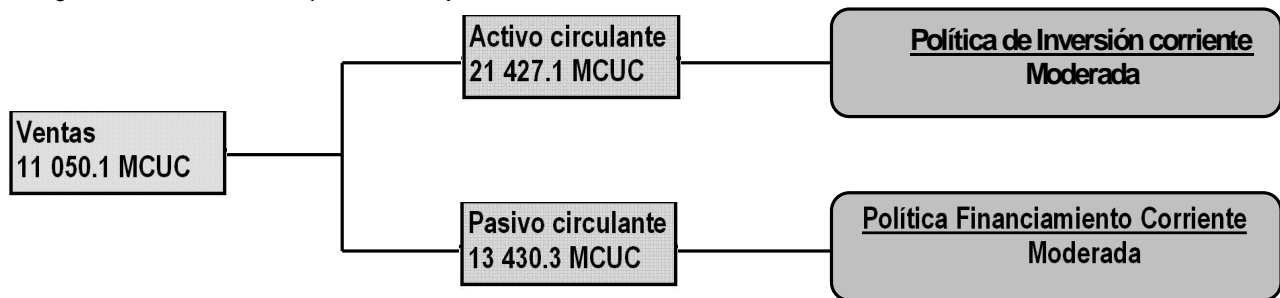
Para la determinación de la política de inversión, ver Anexo # 5 a), se ubica el ingreso promedio en el rango de actividad que le corresponde, el cual tiene asociados niveles bajos, medios y altos de activos circulantes por lo que al ubicar el nivel de inversión promedio se podría definir la política para ese nivel de actividad.

Para la determinación de la política de financiamiento a corto plazo, ver Anexo # 5 b), se ubica el activo circulante promedio en el rango que le corresponde, el cual tiene asociado niveles bajos medios y altos de pasivos circulantes por lo que al ubicar el nivel de financiamiento a corto plazo promedio se podrá definir la política para ese nivel de inversión.

En la Figura # 3.5 se muestran estas políticas, las cuales demuestran que las políticas de capital de trabajo aplicadas por la Sucursal en el 2008 son moderadas, por lo que la Sucursal Matanzas cuenta con niveles moderados de activo y pasivo circulantes.

Asumir las políticas moderadas, tanto para la inversión corriente como para la financiación circulante, presupone compensar los niveles de riesgo, asociados con la capacidad de pago a corto plazo, con los niveles de rentabilidad.

Figura 3.5: Políticas de capital de trabajo.



Fuente: elaboración propia

En el análisis realizado para determinar las respectivas relaciones entre las ventas, los activos y pasivos circulantes, se obtuvo una relación estadística significativa entre las ventas y el activo circulante y entre éstos y el pasivo circulante con un 99% de confianza. Los coeficientes de correlación de 0.6398 y 0,8828 respectivamente, mostrando que existe una relación moderadamente fuerte.

Dichas relaciones se ajustan a modelos lineales que quedan expresadas por las ecuaciones de regresión:

$$\text{Activos Circulantes} = (0,7942 * \text{Ingresos}) + 13\,203,6$$

$$\text{Pasivos Circulantes} = (0,802951 * \text{Activos Circulantes}) - 4025,38$$

Paso 3: Calidad de la inversión y el financiamiento a corto plazo.

A partir de la aplicación de la técnica tamaño común se pudo establecer la estructura y niveles de liquidez y exigibilidad de la inversión y el financiamiento a corto plazo respectivamente.

Inversión a corto plazo:

En el año 2006 como promedio el inventario con el 54%, el efectivo en banco con un 14%, las cuentas y documentos por cobrar con un 12% son los grupos de cuentas que más peso tienen dentro de la inversión.

En el 2007 la inversión está representada como promedio por el 55% con inventarios, el 14% de cuentas y documentos por cobrar y se puede observar una reducción significativa del efectivo en banco con respecto al 2006 que este año como promedio es de un 8%.

Analizando el 2008 se observa como aumenta el peso del inventario dentro de la inversión con un 59%; seguido de las cuentas y documentos por cobrar que como promedio llegan al 13% y el efectivo en banco que representa el 7%.

A continuación en la tabla # 3.3, se muestra de la inversión en los períodos analizados:

Tabla # 3.3 Análisis de la Inversión

	2006	2007	2008
Efectivo en caja	6,4%	6,8%	8,6%
Remesas en tránsito	5,4%	4,1%	3,8%
Efectivo Tesorería	0,0%	3,9%	5,3%
Efectivo en Banco	14,3%	8,3%	7,0%
Cuentas y documentos por cobrar	12,3%	13,8%	13,1%
Cuentas por cobrar afiliadas	0,7%	0,9%	1,6%
Inventarios	54,2%	55,1%	58,7%
Otros activos Circulantes	6,6%	7,2%	1,8%
Activos Circulantes	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: elaboración propia.

Del cual se resume que los altos niveles de inventario responden a las características propias de esta entidad comercial aunque se observa como en el 2008 el mismo aumenta 4 puntos porcentuales más que en el 2007, de forma favorable disminuye el peso de las cuentas por cobrar en 0.7 puntos porcentuales aunque todavía representa un 13.1 % de los activos circulantes. La disminución en la cuenta Otros a ctivos circulantes esta dada por que en el 2006 y 2007 en esta cuenta se contemplaban los activos diferidos y en el 2008 este grupo de activos con el cambio de la contabilidad a normas cubanas pasó a otros activos.

Financiamiento a corto plazo:

En el año 2006 como promedio el financiamiento estuvo estructurado por un 40% en cuentas y efectos por pagar, un 23 % de sobregiro en tesorería y un 15% de gastos acumulados.

En el 2007 estuvo representado como promedio por el 38% con cuentas y efectos por pagar, el 20% de cuentas por pagar entre afiliadas y el 21% de depósitos recibidos y cobros anticipados.

Analizando el 2008 se observa cómo aumenta el peso de las cuentas y efectos por pagar dentro del financiamiento el cual como promedio este año asciende al 46 %; seguido de las cuentas y efectos por pagar entre afiliadas un 25% y los gastos acumulados y otras cuentas a pagar que representan un 16%.

A continuación en la tabla # 3.4, se muestra el financiamiento en los períodos analizados:

Tabla # 3.4 Análisis del Financiamiento

	2006	2007	2008
Gastos Acumulados y otras cuentas a pagar	15,4%	14,8%	16,3%
Sobregiro en Tesorería	23,0%	2,0%	0,0%
Cuentas y efectos por pagar	39,6%	37,8%	45,6%
Cuentas x Pagar del Proc, Inv.	2,4%	4,6%	3,7%
Depósitos Recibidos y Cobros anticipados	5,5%	20,8%	9,3%
Cuentas por Pagar entre afiliadas	14,1%	20,0%	25,1%
Pasivos Circulantes	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: elaboración propia.

En este sentido, las cuentas y efectos por pagar a corto plazo muestran el mayor crecimiento con respecto al 2007 aumentando 8 puntos porcentuales más por lo que su peso dentro del

total de pasivo circulante es mayor y se hace necesario prestar atención en la gestión realizada en este sentido el caso de la reducción de los depósitos y cobros anticipados al igual que en el análisis de la inversión los pasivos diferidos están incluidos en el 2006 y el 2007 y con el paso a normas cubanas se crea un grupo de otros pasivos para ellos.

Paso 4: Análisis parcial del capital de trabajo.

En la tabla # 3.5 se muestran los indicadores derivados de la aplicación del análisis parcial del capital de trabajo, tanto de la inversión como del financiamiento a corto plazo.

Tabla # 3.5 Análisis parcial del capital de trabajo

Calidad de la Inversión	2006	2007	2008
Ciclo de cobros (días)	59	52	40
Ciclo de Inventarios (días)	69	61	55
Ciclo operativo (días)	128	113	90
Eficacia de la inversión Corriente (CUC)	0,4503	0,4823	0,5158
Eficiencia de la Inversión Corriente (CUC)	0,1067	0,1149	0,1097
Calidad del financiamiento a corto plazo	2006	2007	2008
Ciclo de pagos (días)	42	40	39
Eficacia del Financiamiento Corriente (CUC)	0,7651	0,7746	0,8235
Eficiencia del Financiamiento Corriente (CUC)	0,1819	0,1847	0,1758

Fuente: elaboración propia.

Analizando el promedio de estos tres años se puede concluir que:

Con respecto a la inversión corriente:

1. La cantidad de días que transcurrió entre la adquisición y suministros de materiales y la conversión de efectivo mediante la venta de los productos, disminuyó en 23 días.

Las causas fundamentales de estas variaciones fueron:

- disminución de la cantidad de días que como promedio demoran los clientes en pagar sus cuentas en 12 días.
- disminución de la cantidad de días que como promedio permanecen los inventarios en almacén en 6 días .

Las causas fundamentales de estas variaciones fueron:

- Aún cuando aumentan las ventas , es mayor la acción de cobro que se acomete, o lo que es lo mismo las ventas aumentan y las cuentas por cobrar muestran un decrecimiento.

- el incremento del costo de venta de los inventarios ha crecido en mayor proporción al aumento que han experimentado los inventarios.
2. La utilización de la capacidad disponible de la Sucursal como promedio en cuanto a generación de ventas mejora a partir de la utilización de sus activos.

La causa fundamental de esta variación es:

- Influenciado por el aumento de las ventas en el 2008.
3. Como promedio la habilidad de la sucursal de generar utilidades a partir de la explotación de sus activos circulantes es menor.

La causa fundamental de esta variación es:

- El comportamiento de este indicador esta determinado por el deterioro de las utilidades analizadas en el paso 1 del procedimiento.

Con respecto a la financiación corriente:

1. Se mejora la imagen crediticia, debido a que se disminuye como promedio la cantidad de días que demora la Sucursal en pagar sus deudas.

La causa fundamental de esta variación es:

- Está determinado por que las compras a Crédito aumentan en mayor proporción a las cuentas por pagar; vale aclarar que todas las compras ya sean de bienes o suministros de materiales así como los gastos en que la sucursal incurre se pagan a crédito.
2. La utilización del financiamiento en la utilización del financiamiento corriente mejora con respecto a las ventas.

La causa fundamental de esta variación es:

- Influenciado por el aumento de las ventas en el 2008.
3. Se deteriora la utilización de financiamiento corriente por su participación en la generación de utilidades.

La causa fundamental de esta variación es:

- El comportamiento de este indicador esta determinado por el deterioro de las utilidades analizadas en el paso 1 del procedimiento.

En los dos análisis disminuye la eficiencia del financiamiento corriente deprimiéndose este indicador en el 2008, al valor más bajo de los tres años analizados.

Paso 5: Análisis del capital de trabajo.

Como se observa en la tabla # 3.5, el capital de trabajo en el 2006 como promedio asciende a 8 534.0 MCUC, el 59.4 % de los activos circulantes como promedio están respaldados con financiamiento de tercero a corto plazo.

En el 2007 el capital de trabajo como promedio disminuye con respecto al 2006 un 3.8% y este año se financian como promedio el 62.4 % de la inversión corriente con financiamiento de terceros a corto plazo.

El 2008 muestra que el capital de trabajo promedio disminuye un 2.6% con respecto al 2007 financiando el 62.7% de la inversión corriente con financiamiento a terceros a corto plazo.

En resumen el comportamiento del capital de trabajo en estos tres años refleja una disminución en la capacidad de pago corriente en la Sucursal i nfluenciado fundamentalmente por una disminución en los activos en 388.5 MCUC menos, decreciendo en una mayor proporción que los pasivos, repercutiendo en este resultado la partida de efectivo en banco con 284.9 MCUC y las cuentas y documentos por cobrar con 208.8 MCUC menos que el promedio del 2007.

Un análisis más detallado particulariza en la Sucursal Matanzas ha financiado el 63% de sus activos circulantes con fondos a corto plazo en el 2008, un 0.5% más que en el promedio del 2007, lo cual es desfavorable desde el punto de vista de que aumenta el financiamiento de terceros utilizado para sostener el activo circulante. El resto, es decir, el 37% del activo circulante es financiado con fondos a largo plazo.

La Sucursal Cimex Matanzas financia el capital de trabajo con un 26.5% de financiamiento a largo plazo en el 2008 aumentando con respecto al periodo anterior y el resto lo financia con capital.

Tabla # 3.5 Análisis del capital de trabajo

	2006	2007	2008
Capital de Trabajo (MCUC)	8.534,00	8.208,10	7.996,80
Activos Circulantes (MCUC)	21.019,70	21.815,60	21.427,10
Pasivos Circulantes (MCUC)	12.485,70	13.607,50	13.430,30
Financiamiento de tercero a CP (%)	59,4%	62,4%	62,7%

Fuente: elaboración propia.

Paso 6: Análisis integral del capital de trabajo.

Los resultados obtenidos en la aplicación de los indicadores para realizar un análisis integral del capital de trabajo se muestran a continuación, para el mismo se utilizan los Anexos 7,8 y 9 y la tabla # 3.6.

Tabla # 3.6 Análisis integral de trabajo

	2006	2007	2008
Ciclo de caja (días)	86	74	56
Necesidades de Financiamiento (MCUC)	20.564,8	19.672,9	16.139,5
Eficacia del capital de trabajo (CUC)	1,108	1,282	1,391
Eficiencia del capital de Trabajo (CUC)	0,2615	0,3053	0,2942
Riesgo Operativo (CUC)	0,2366	0,2378	0,2125
Calidad de la deuda (%)	88,7%	91,1%	86,5%

Fuente: elaboración propia.

Este análisis integral nos refleja una situación desfavorable porque aún cuando:

1. Disminuyó el ciclo de efectivo en 18 días, lo que refleja que el dinero que se invierte en la Sucursal rota más rápido que en los años anterior de forma favorable.
2. La eficacia del capital de trabajo aumenta debido a que con un menor capital de trabajo se realizan mayores ventas.
3. La calidad de la deuda disminuye mostrando que la Sucursal esta haciendo menos uso del financiamiento ajeno con vencimiento menor de un año.
4. La probabilidad de insolvencia es de 0.005; casi nula. Ver Anexo # 9.
5. Las necesidades de financiamiento a corto plazo externo disminuyeron influenciados fundamentalmente por una disminución de los días del ciclo de efectivo aún cuando aumentan los gastos y costos diarios de la Sucursal.

La problemática en la gestión del capital de trabajo se encuentra en estos elementos que se indican:

1. Disminuye la capacidad de la Sucursal de generar beneficios a partir de la explotación de sus recursos en lo que influyó fundamentalmente que la disminución de la utilidad fue en mayor medida al decrecimiento del capital de trabajo.
2. Disminuye la capacidad de pago corriente en la Sucursal al disminuir el capital de trabajo debido fundamentalmente a que los activos circulantes disminuyen en mayor proporción al decrecimiento que experimentan los pasivos circulantes.
3. Disminuye la habilidad de generación de utilidades netas a partir de la capacidad de realización de ventas o lo que es lo mismo por cada CUC de ventas se generan menos utilidades fundamentado por el aumento del costo que este último año ha experimentado el precio de las mercancías y materiales.
4. La liquidez general aunque se mantiene en un rango aceptable (entre 1.70 y 1.60) disminuye; además para cubrir las deudas a corto plazo hay que recurrir al inventario que es el activo circulante de mayor participación en el total de activos corrientes. Ver Anexo # 8.
5. El proceso de origen de fondos se enfatiza en el aumento del financiamiento que representa el 59.9%, repercutiendo el incremento de las cuentas y efectos por pagar que representan el 38.1 %, para financiar el 46.0 % de las aplicaciones las cuales corresponden al aumento de activos, influyendo el aumento que experimentan los inventario representando un 26.8 %. Ver Anexo # 7.

3.5. Etapa IV: Gestión.

Actividad IV.1: Definición de acciones estratégicas .

A partir del análisis realizado en la etapa anterior, se definen los puntos fuertes y débiles que se listan en la Tabla # 3.6, relacionados con el capital de trabajo que se detectaron y en base a la utilización del Diagrama causa – efecto del capital de trabajo que se muestra en el Anexo # 10, se definieron sus causas.

En la Tabla # 3.7 se define la frecuencia de ocurrencia de las causas asociadas a los puntos débiles del comportamiento del capital de trabajo, resumiendo el diagrama de pareto.

Tabla # 3.6 Puntos fuertes y débiles del capital de trabajo

Puntos fuertes		Causas
1	Disminución del ciclo operativo	Disminución del ciclo de cobro
2	Eficacia Inversión Corriente	Aumento de las Ventas
3	Disminución del ciclo de pago	Aumento de las compras a crédito
4	Eficacia del financiamiento corriente	Aumento de las Ventas
5	Disminución ciclo de efectivo	Disminución del ciclo de cobro
6	Eficacia del capital de trabajo	Aumento de las Ventas
7	Disminución de la calidad de la deuda	Disminuye el pasivo corto plazo
8	Disminución necesidades de financiamiento	Disminución ciclo de efectivo
Puntos débiles		Causas
1	Eficiencia Inversión corriente	Disminución utilidad
2	Eficiencia financiamiento corriente	Disminución utilidad
3	Eficiencia capital de trabajo	Disminución utilidad
4	Disminución del capital de trabajo	Aumento pasivos circulantes
5	Riesgo operativo	Disminución de utilidades
6	Disminución de la liquidez	Aumento pasivo circulantes
7	El 59% de los fondos que se originan con un aumento de pasivo se utilizan para financiar el 46% de las aplicaciones por aumentos de activos.	Aumento del pasivo circulante, aumento del inventario

Fuente: elaboración propia.

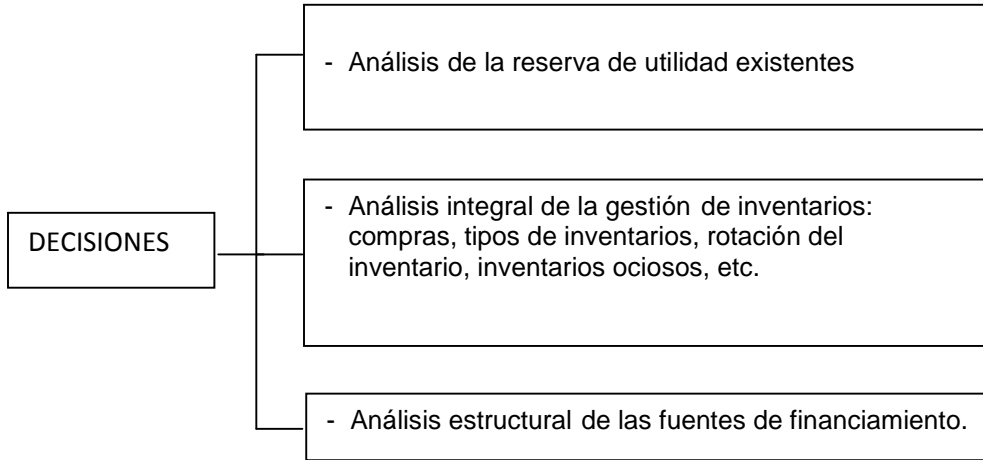
Tabla # 3.7 Tabla de frecuencia de las causas asociadas a los puntos fuertes y débiles.

Causas	Frecuencia (v)	Frec. Rel. (%)	Frec. Acum. (v)	Frec. Acum. Rel. (%)
Disminución utilidad	4	50.0	4	50.0
Aumento pasivo circulantes	3	37.5	7	87.5
Aumento del inventario	1	12.5	8	100.0
	8	100.0		

Fuente: elaboración propia.

Tomando como apoyo la tabla # 3.7 formulamos las decisiones estratégicas que se deben tomar, las cuales se resumen en la figura # 3.6.

Figura # 3.6: Decisiones estratégicas.



Fuente: elaboración propia.

A continuación se enuncian las acciones estratégicas que la Sucursal Cimex Matanzas debe de acometer para atenuar las causas que debilitan el capital de trabajo.

Análisis de las reservas de utilidad existentes.

1. Ingreso:

- Constante seguimiento, control de la entrada y reaprovisionamiento de la mercancía de los proveedores nacionales.
- Dar seguimiento sistemático a la demanda por contenedores y por productos estrella enviada a los grupos de compras y a la Base Central de Almacenes No.7.
- Mantener la recogida sistemática tanto de Cemento como de cabillas.
- Constante seguimiento y control de la entrada y reaprovisionamiento de la mercancía de Base Central de Almacenes No.7, principalmente los productos priorizados y distribuciones centralizadas.
- Mantener la recogida de confituras, espaguetis, puré de tomate, Vitanuova y distribuir en unidades de los complejos.
- Seguimiento constante al cumplimiento del Plan de Ventas de las unidades.
- Garantizar por parte de los complejos ferias comerciales y otras iniciativas que permitan elevar los ingresos.
- Mantener Revisión sistemática de los pedidos automáticos.

2. Costo:

- Los costos de las mercancías que se comercializan no se forman en la Sucursal, esta se rige por un sistema de costo centralizado en un MUP y este se ve afectado principalmente por los intereses de los créditos con los que opera así como los fletes.

3. Gasto:

- Reducir el índice de gasto por cada CUC ingresado.
- Control sistemático de las partidas que se sobre ejecutan.
- Realizar estudios sobre la productividad de los trabajadores en cada una de las unidades de la Sucursal.
- Extremar las medidas de ahorro de la electricidad, racionalizar los horarios de los equipos de clima en los locales donde no afecte la calidad del servicio brindado.
- Controlar el cumplimiento del gasto telefónico, y potenciar el uso del correo electrónico y el messenger corporativo en los casos que sean factibles.
- No cargar en la cuenta de Gastos de reparación y mantenimiento de locales posibles inversiones, y realizar los mantenimientos y las reparaciones con la calidad requerida para evitar el uso nuevamente de los recursos.
- Gasto de combustible: priorizar el uso del mismo en las actividades que están directamente relacionadas con los servicios y distribución de mercancía.

Análisis de los inventarios.

- Análisis integral de la gestión de inventarios: compras, tipos de inventarios, rotación del inventario, inventarios ociosos .
- Supervisar las transferencias de mercancías de lento movimiento entre los complejos.
- Perfeccionar el uso del límite financiero de operaciones como regulador de las acciones de compras de bienes, servicios y otras

Análisis de los pasivos circulantes.

- Análisis estructural de las fuentes de financiamiento.
- Realizar las tracciones de pago según términos establecidos.
- Seguimiento al ciclo en días con que la Sucursal paga sus compras al crédito.

Actividad IV.2: Comunicación y capacitación.

Los resultados obtenidos en la implantación del procedimiento, se llevaron al Consejo Económico donde se recomendó que el mismo formara parte del Informe de la Gestión que se realiza todos los meses en la Sucursal, además se está trabajando en la preparación de un curso el cual se debe impartir para elevar el conocimiento a todos los directivos de la Sucursal que permita la implicación y motivación de todos los cuadros en la búsqueda de resultados superiores.

3.6. Ventajas y limitantes del Procedimiento.

El Procedimiento para el análisis del capital de trabajo a partir de los fundamentos teóricos y conceptuales, la valoración de los métodos y procedimientos existentes y su aplicación, han permitido definir aquellos elementos que se consideran, constituyen ventajas del mismo, así como las limitantes asociadas.

3.6.1. Ventajas de la implementación del Procedimiento.

- Logra medir las variables fundamentales relacionadas con el capital de trabajo de forma integral, combinando elementos o métodos estáticos y dinámicos (análisis vertical y horizontal), así como indicadores de volumen y rotación.
- Permite pronosticar con alto nivel de confianza la inversión y el financiamiento corriente, facilitando el proceso de planificación financiera a corto plazo.
- Está orientado a un enfoque de proceso lo cual constituye una herramienta poderosa por su capacidad de contribuir de forma sostenida a los resultados.
- Revela desajustes en la administración financiera a corto plazo mejorando la capacidad de gestión de los especialistas financieros.
- Desarrolla una secuencia lógica y relativamente sencilla en los pasos a seguir para su aplicación, haciéndolo más atractivo.
- Consolida el trabajo en equipos concebidos multidisciplinariamente, agrupando especialistas de diferentes áreas de la empresa.
- Arroja resultados con excelente calidad satisfaciendo sus expectativas fundamentales para la toma de decisiones administrativas.

- Es flexible en los indicadores que propone pudiéndose añadir aquellos que se estimen convenientes.
- Puede aplicarse en cualquier punto en el tiempo, facilitándose el proceso de toma de decisiones de forma preactiva y proactiva.
- Tiene en cuenta el enfoque de mejora continua y cambios constantes para la solución de problemas.

A cada método de análisis financiero le son inherentes limitaciones, aún cuando estos provean información valiosa para la toma de decisiones en los procesos financieros, tanto a corto como a largo plazo. El Procedimiento para el análisis del capital de trabajo implementado, como anteriormente se expuso, tiene en cuenta la vinculación de técnicas estáticas y dinámicas de la disciplina financiera, así como estadísticas y de gestión, utilizando datos provenientes del Balance General y el Estado de Resultado, a partir de lo cual se generan algunas insuficiencias tanto propias de él, como generadas en su aplicación:

3.6.2. Limitante del Procedimiento:

No se cuenta con el diseño de la gestión óptima del capital de trabajo que explique la optimización de la compleja alternativa riesgo – rentabilidad, por lo que la comparabilidad de los resultados no se realiza sobre esta base.

Limitantes en la aplicación del Procedimiento:

- No se tienen definidas generalmente las políticas o estrategias de inversión y financiamiento a corto plazo a seguir, lo que dificulta el establecimiento de los niveles de activos y pasivos corrientes más adecuados.
- La falta de autonomía incide en la posibilidad de establecer políticas o tomar decisiones que favorezcan los resultados al aplicar el Procedimiento.
- Resistencia al cambio y escasa cultura sobre el enfoque de mejora continua.
- Predisposición ante la utilización de técnicas y/o herramientas estadísticas como consecuencia de la insuficiente preparación profesional.

3.7. Conclusiones del Capítulo.

Con la aplicación del procedimiento seleccionado se arriba a las siguientes conclusiones:

1. Se establecieron los supuestos los cuales sientan las bases para la implementación del Procedimiento para el análisis del Capital de Trabajo seleccionado en la Sucursal Cimex Matanzas.
2. Se implementó el Procedimiento para analizar el capital de trabajo, integrando métodos, técnicas y herramientas –financieras, estadísticas y de gestión-, que permitieron medir importantes variables de forma consolidada, en cuanto a comportamiento de capital de trabajo se refiere.
3. Se detectaron los puntos fuertes y débiles del capital de trabajo, trabajando de manera directa con las causas que más afectan.
4. Se validó el procedimiento seleccionado para el análisis del capital de trabajo en la Sucursal Matanzas.

Conclusiones



Conclusiones

1. La gestión del capital de trabajo tiene una importancia relevante como función medular de la administración financiera empresarial, en tanto ésta mantiene una estrecha relación con el riesgo y la rentabilidad, definiéndolos en gran medida.
2. La importancia que se ha atribuido a la gestión del capital de trabajo y su estrecha relación con el riesgo y la rentabilidad empresarial, ha favorecido las necesidades de su análisis y control, y por tanto, en el desarrollo de procedimientos que satisfagan las perspectivas de información relevante para la toma de decisiones.
3. El Procedimiento escogido no rechaza las ventajas inherentes de los modelos tradicionales vigentes para el análisis del capital de trabajo, sino que se nutre de ellas y perfecciona su metodología en base a las limitaciones que presentan éstos, el mismo integra elementos de gestión.
4. La validación del Procedimiento para el análisis del capital de trabajo, tiene en cuenta el marco teórico y conceptual, siendo capaz de articular los elementos fundamentales relacionados con el tema.
5. A partir de los resultados obtenidos en la implementación del Procedimiento para el análisis del capital de trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas, se corrobora la hipótesis al extraer de forma práctica información relevante sobre la gestión financiera operativa.

Recomendaciones



Recomendaciones

1. Aplicar sistemáticamente el Procedimiento para el análisis del capital de trabajo que se propone, incorporando los resultados al Informe de la Gestión.
2. Proponer la aplicación del procedimiento en otras Sucursales del país, para lograr perfeccionarlo.
3. Elaborar un software de soporte para el procedimiento que motive su aplicación y favorezca la puntualidad, exactitud y periodicidad que exige la información financiera.
4. Utilizar la presente investigación como bibliografía que contribuya al enriquecimiento de los contenidos de las asignaturas relacionadas con la gestión financiera que imparten nuestros trabajadores en las Sedes Universitarias.
5. Dar continuidad a la investigación con el diseño de la gestión óptima del capital de trabajo en la Sucursal Cimex Matanzas que explique en este sentido la compleja alternativa riesgo - rentabilidad.

Bibliografía



Bibliografía

1. Amat, Oriol. Análisis de Estados Financieros: fundamentos y aplicaciones. Ediciones Gestión 2000. 5^{ta} Edición. España, 1998.
2. Amat, O. Comprender la Contabilidad y las Finanzas. Ediciones Gestión 2000. 1^{ra} Edición. España, 1998.
3. Amozarrain. Gestión por proceso. Consultado en Diciembre 2004. Disponible en: http://personales.jet.es/amozarrain/Gestion_procesos.htm
4. Arévalo, R. Administración del Capital de Trabajo. Consultado en Diciembre 2004. Disponible en: <http://www.universidadabierto.edu.mx/Biblio/A/Arevalo/%20Rafael-Capital%20de%20Trabajo.htm>
5. Azofra, V. La estructura de capital de la empresa: Factores explicativos. Madrid, 1987.
6. Baños, D. Metodología para evaluar los activos circulantes como parte del capital de trabajo. 4^{to} Congreso Dominicano – Cubano de Contabilidad, Auditoría y Tributación. La Habana, 2003.
7. Baujín, P. Diseño y validación del procedimiento de costeo por actividades. Caso hotelero. Tesis presentada en opción al grado científico de Doctor en Ciencias Económicas, dirigida por el Dr. Vladimir Vega Falcón. Universidad de Matanzas, 2005.
8. Becerra, R. Administración del capital de trabajo. Consultado en Enero 2005. Disponible en: [http://becerradvila.tripod.com/capital de trabajo.htm](http://becerradvila.tripod.com/capital%20de%20trabajo.htm)
9. Bernstein, L. Fundamentos de análisis financiero. Editora McGraw Hill. 4^{ta} Edición. España, 1997.
10. Blanco, A. Gestión del capital de trabajo: un diagnóstico de su aplicación. Tesis de Diploma dirigida por Lic. D. Espinosa, 2004.
11. Brealey, R. y Myers, S. Principios de Finanzas Corporativas. Mc Graw Hill. 2^{da} Edición. Madrid 1998.
12. Colectivo de autores. Administración financiera del estado cubano. CECOFIS, 2003.
13. Demestre, A et al. Técnicas para analizar los estados financieros. Editorial Publicentro. 2^{da} Edición. La Habana, 2002.
14. Demestre, A et al. Cultura financiera: una necesidad empresarial. Edición Publicentro. 1^{ra} Edición. La Habana, 2003.
15. Díaz, S. La nueva economía y el papel del Estado. Revista del BCC. Julio -Septiembre. No.2, 1998.
16. Estévez, I. Experiencias en el financiamiento de las empresas cubanas. Revista del BCC. Julio -Septiembre.

- Año 3, No.3, 2000.
17. Fat, J. A. La administración financiera empresarial. Consultado en abril 2008. Disponible en:
<http://www.universidadabierta.edu.mx/Biblio/F/Fat%20Jose-Admon%20financiera.htm>
 18. Fat, J. A. Relación de finanzas con las funciones básicas de la empresa. Consultado en Mayo 2008. Disponible en: <http://www.universidadabierta.edu.mx/Biblio/F/Fat%20Jose-Relac%20finan.htm>
 19. Fernández, L. La estructura financiera óptima de la empresa: aproximación teórica. Consultado en Septiembre 2007. Disponible en: <http://www.5campus.org/leccion/poldiv>
 20. Freund, J. Estadística elemental moderna. Edición Revolucionaria. La Habana, 1987.
 21. Gitman, L. Fundamentos de Administración Financiera. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba, 1986.
 22. Gómez, E. Administración del capital de trabajo. Consultado en Marzo 2008. Disponible en: <http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%205/administracioncapitaltrabajo.htm>
 23. González, C. R. et al. Cuenta única en la tesorería municipal. Evento Internacional CONTHABANA 2005. La Habana, 2005.
 24. González, M. E. et al. La toma de decisiones para la administración del efectivo. Una necesidad de las empresas turísticas cubanas. Trabajo presentado en el Simposio Internacional CONTHABANA 2005.
 25. Guajardo, G. Contabilidad Financiera. Editora McGraw Hill. 2^a Edición. México, 1999.
 26. Gutiérrez, O. y N. Gancedo. Una década de desarrollo del turismo en Cuba (1990-2000). Revista Economía y Desarrollo. Julio-Diciembre, No. 2/ Vol. 131/ 2002.
 27. Hernández Sampiere, R. et al. Metodología de la investigación. Editorial McGraw Hill, 2^a Edición. México, 1993.
 28. Kennedy, R. Estados Financieros: Formas, análisis e interpretación. Editorial Limusa. 7^{ma} Edición. México, 1999.
 29. Kieso Donald E. y J. Weyandt, J. Contabilidad Intermedia. México, 1994.
 30. Lara, M. L. Propuesta de procedimiento para el análisis del capital de trabajo en las instalaciones hoteleras. Evento Internacional CONTHABANA 2005. La Habana, 2005.
 31. León Marlié. La otra cara de los sistemas de pagos. Revista del BCC. Julio -Septiembre. Año 3, No.3, 2000.
 32. León Marlié. Principios inherentes a los sistemas de pagos. Revista del BCC. Enero-Marzo. Año 4, No.1, 2001.

33. Maighs. Contabilidad. La base para decisiones gerenciales. Editorial Mac Graw Hill. 8^{va} Edición. México, 1995.
34. Mateu, J. et al. ABC de la Contabilidad y Finanzas. Ediciones Gestión 2000.
35. Matos, H. Turismo, Complete su conocimiento. Libro electrónico. 2005.
36. Molina, C. Finanzas de la empresa. Consultado en febrero 2008. Disponible en:
http://server2.southlink.com.ar/vap/finanzas_de_la_empresa.htm
37. Morales, P. Sistema de pagos electrónico. Revista del BCC. Octubre -Diciembre. Año 2, No.4, 1999.
38. Munilla, F. et al. Dinámica del Origen y la Aplicación de Fondos en la Gestión de la Liquidez. Evento Internacional CONTHABANA 2005. La Habana, 2005.
39. Muñoz, F. Los Conceptos del turismo: invitación al debate en 10 preguntas. Consultado: julio 2004. Disponible en: <http://ww.eumed.net/ce/>
40. Nogueira, D. et al. Fundamentos para el control de la gestión empresarial. Pueblo y Educación. La Habana, 2004.
41. Peison, J. Evolución de las cuentas por cobrar y por pagar. Revista del BCC. Enero-Marzo. Año 2, No.1, 1999.
42. Peison, J. Cobros y Pagos: cuentas al final del año. Revista del BCC. Julio -Septiembre. No.2, 1998.
43. Pupo, Juana et al. Análisis de Regresión y series cronológicas. 1983.
44. Ramos, R. Gerenciamiento de riesgo: tecnología que se impone. Revista del BCC. Enero -Marzo. Año 3, No.1, 2000.
45. Ravelo, A. Efectos de la optimización financiera de la empresa sobre el Balance General contable de la misma. Evento Internacional CONTHABANA 2005. La Habana, 2005.
46. Rivero, D. Aplicación del modelo de Capital Intelectual en el Hotel Riu -Turquesa. Tesis presentada en opción al grado científico de Master en Ciencias Económicas, dirigida por el Dr. Vladimir Vega Falcón. Universidad de Matanzas, 2005.
47. Rodríguez, A. et al. Estadística Matemática II, Facultad de Ingeniería Industrial, ISPJAE, Ministerio de Educación Superior, La Habana, 1986.
48. Rodríguez, J. J. Todo lo hemos hecho con fondos que permanecían ociosos. Revista del BCC. Julio -Septiembre. No.2, 1998.
49. Sánchez, M. Tendencias en términos de flujos financieros. Revista del BCC. Abril -Junio. Año 2, No.2, 1999.
50. Santandreu, E. Gestión de la financiación empresarial. Ediciones Gestión 2000. España, 2000.

51. Suárez, A. Decisiones óptimas de inversión y financiamiento en la empresa. Editorial Pirámide S.A. Madrid, 1995.
52. Tracy, J. A. Fundamentos de Contabilidad Financiera. Editorial Limusa. Grupo Noriega Editores. 3^{ra} Edición. México, 1993.
53. Ugando, M. Evaluación financiera a corto plazo mediante la administración del capital de trabajo. Documento impreso.
54. Van Home, Wachowicz. Fundamentos de administración financiera. 8^{va} edición. Prentice Hall Hispanoamericana. 1997.
55. Vergés, J. Evaluación de la eficiencia económica de las empresas presu puestadas en comparación con las empresas privadas. Documento impreso. 2004.
56. Weston, F. y E. Brigham. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial McGraw Hill. 10^{ma} Edición. España, 1994.
57. Weston, F y T. Copeland. Finanzas en administración. Editorial McGraw Hill. 9^{na} Edición. México, 1995.
58. Zaratiegui, J. R. La gestión por proceso: su papel e importancia en economía industrial. Vol. 6, No.330, España, 1999.
59. Zenea, M. El perfeccionamiento empresarial como un proceso de desarrollo organizacion al. Consultado en Mayo 2005. Disponible en: <http://www.gestiopolis.com/canales3/ger/perfemp.htm>

Aneiros



Anexo # 1: Análisis de los atributos incluidos en los procedimientos o modelos estudiados.

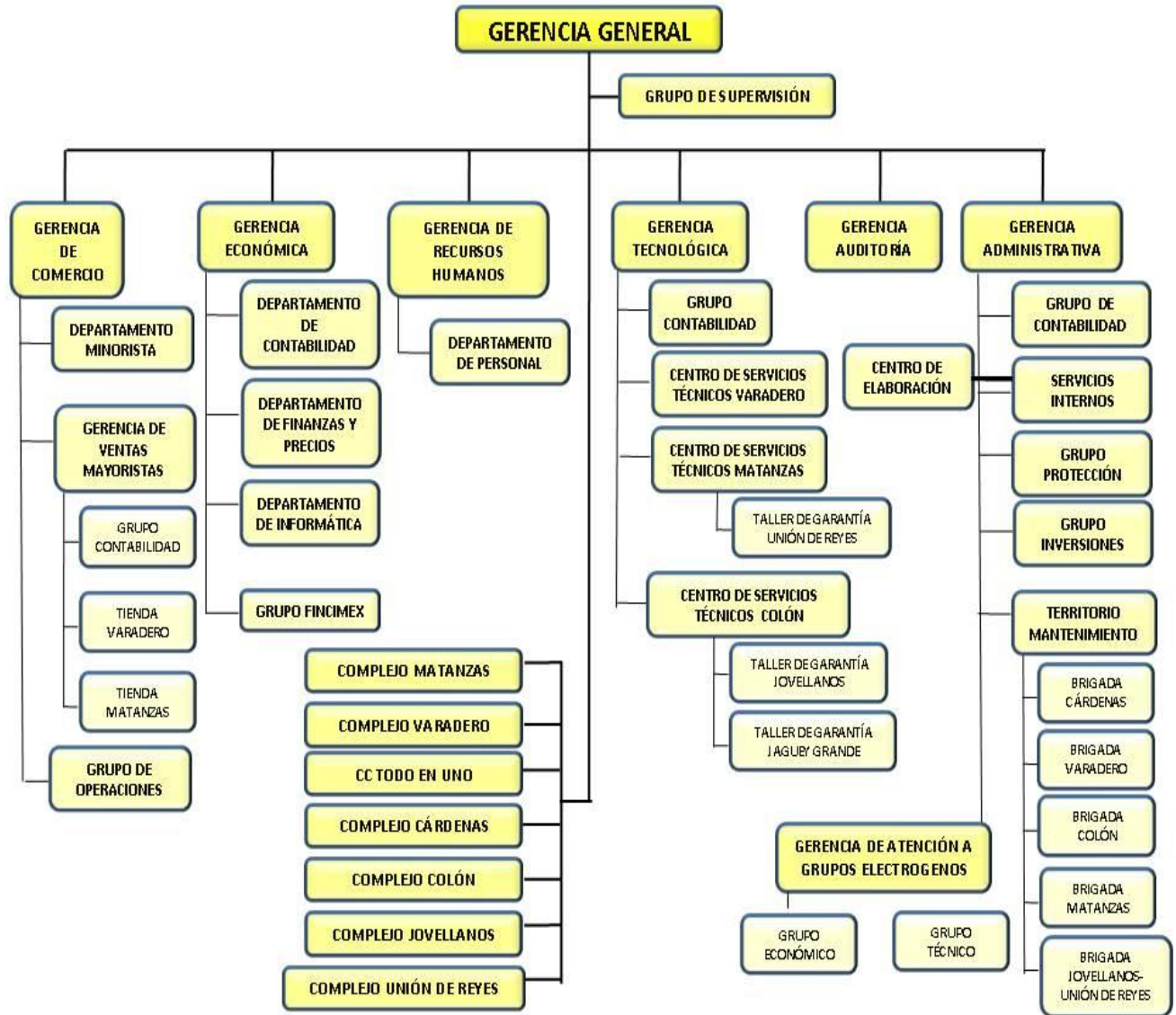
Características	Razones financieras	Ciclo de conversión del efectivo	Estado de flujo de fondos	Estado de flujo de efectivo	Modelo de liquidez general	Estado de Presupuesto de efectivo	Modelo de crecimiento sostenido
Entorno	NP	NP	NP	NP	NP	P	P
Riesgo	P	NP	NP	NP	P	P	NP
Rentabilidad	NP	NP	NP	NP	NP	P	P
Relación entre ventas y partidas circulantes	NP	NP	P	P	P	P	P
Calidad de la inversión y el financiamiento circulante	P	NP	NP	NP	P	P	NP
Política de inversión y financiamiento circulante	NP	NP	P	NP	NP	NP	NP
Enfoque proactivo	P	P	P	P	P	P	P
Enfoque de mejora continua	NP	NP	NP	NP	P	P	NP
Enfoque de proceso	NP	P	NP	NP	P	P	NP

Leyenda:

P: Esta presente.

NP: No está presente.

Anexo # 2: Organigrama de la Sucursal Cimex Matanzas.



Anexo # 3: Estados Financieros

Anexo # 3.1.1: Balance General 2006

	2006					
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Efectivo en caja	849.606,85	899.776,81	1.993.735,11	1.752.075,96	1.057.898,08	985.575,11
Remesas en tránsito	892.593,63	1.110.468,62	946.911,73	1.980.784,82	847.841,36	557.033,14
Efectivo Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Efectivo en Banco	1.340.172,97	1.115.393,20	2.999.825,82	4.165.990,36	4.073.593,28	3.721.528,18
Cuentas y documentos por cobrar	2.735.736,82	2.774.292,64	2.805.479,93	2.482.038,29	2.171.712,35	2.309.137,78
Cuentas por cobrar afiliadas	115.649,64	210.862,80	134.379,12	77.653,97	121.721,80	66.280,39
Inventarios	10.607.990,24	11.070.373,93	11.720.161,10	11.144.358,29	10.740.172,09	11.376.096,84
Otros activos Circulantes	587.041,28	801.006,54	1.007.898,35	1.654.185,72	1.520.407,07	1.604.336,75
Activos Circulantes	17.128.791,43	17.982.174,54	21.608.391,16	23.257.087,41	20.533.346,03	20.619.988,19
Inversión y Activos Fijos	19.076.065,34	19.140.225,61	19.091.211,24	18.914.314,77	18.920.484,01	18.983.364,90
Depreciación y Amortizaciones	-11.583.444,30	-11.662.476,27	-11.569.820,67	-11.235.796,48	-11.200.856,31	-11.267.626,90
Total de Inversión y Activos Fijos	7.492.621,04	7.477.749,34	7.521.390,57	7.678.518,29	7.719.627,70	7.715.738,00
Total Otros Activos	1.000.286,82	787.647,92	788.354,85	788.632,48	810.423,19	786.315,40
TOTAL DE ACTIVOS	25.621.699,29	26.247.571,80	29.918.136,58	31.724.238,18	29.063.396,92	29.122.041,59
Gastos Acumulados y otras cuentas a pagar	1.199.690,88	1.258.790,93	2.039.986,03	2.009.788,35	2.029.909,09	2.042.915,79
Sobregiro en Tesorería	956.528,33	3.190.779,96	3.365.415,60	4.555.585,42	3.142.244,37	3.744.171,46
Cuentas y efectos por pagar	4.167.662,36	3.734.098,08	5.260.074,04	6.141.836,24	5.102.932,11	4.375.573,51
Cuentas x Pagar del Proc, Inv.	217.076,80	200.157,49	286.333,14	337.576,40	164.633,30	78.819,64
Depósitos Recibidos y Cobros anticipados	488.103,67	407.072,59	528.366,11	902.843,03	424.812,11	737.218,69
Cuentas por Pagar entre afiliadas	1.763.837,07	843.479,48	1.222.759,31	699.315,37	930.733,21	1.342.707,61
Pasivos Circulantes	8.792.899,11	9.634.378,53	12.702.934,23	14.646.944,81	11.795.264,19	12.321.406,70
Obligaciones a Pagar a largo plazo	889.158,66	991.496,03	1.047.720,57	1.107.215,21	1.403.170,08	1.741.361,98
Pasivos diferidos						
Otros pasivos	7.182,05	9.780,08	9.739,00	20.173,40	18.062,58	9.947,10
TOTAL DE PASIVOS	9.689.239,82	10.635.654,64	13.760.393,80	15.774.333,42	13.216.496,85	14.072.715,78
Ganancia Año actual	2.111.425,50	2.111.426,50	2.111.427,50	2.111.428,50	2.111.429,50	2.111.430,50
TOTAL CAPITAL	15.932.459,47	15.611.917,16	16.157.742,78	15.949.904,76	15.846.900,07	15.049.325,81
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL	25.621.699,29	26.247.571,80	29.918.136,58	31.724.238,18	29.063.396,92	29.122.041,59

Anexo # 3: Estados Financieros

Anexo # 3.1.1: Balance General 2006 (Continuación)

	2006					
	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Efectivo en caja	1.115.081,69	1.191.860,59	1.516.776,54	1.105.664,73	1.125.513,65	2.834.866,91
Remesas en tránsito	1.344.060,64	969.876,82	1.623.403,17	1.023.790,53	953.053,09	1.486.716,24
Efectivo Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Efectivo en Banco	3.429.167,37	4.873.907,23	3.191.931,52	3.418.626,69	3.002.876,74	1.393.278,24
Cuentas y documentos por cobrar	2.556.922,73	2.804.979,18	2.855.524,31	2.270.560,23	2.598.687,85	2.497.672,40
Cuentas por cobrar afiliadas	178.016,63	234.592,29	87.547,66	94.262,72	410.194,18	132.156,24
Inventarios	11.077.153,42	11.421.851,01	11.473.420,60	11.556.683,87	11.773.955,48	11.848.700,59
Otros activos Circulantes	1.573.200,88	1.627.254,96	1.722.563,01	1.509.613,34	1.789.852,16	1.410.641,82
Activos Circulantes	21.273.603,36	23.124.322,08	22.471.166,81	20.979.202,11	21.654.133,15	21.604.032,44
Inversión y Activos Fijos	19.055.638,60	19.163.470,89	18.975.477,41	19.564.763,17	19.630.215,03	21.029.098,58
Depreciación y Amortizaciones	-11.352.748,13	-11.329.873,28	-11.415.689,53	-11.473.417,84	-11.536.600,37	-11.501.182,05
Total de Inversión y Activos Fijos	7.702.890,47	7.833.597,61	7.559.787,88	8.091.345,33	8.093.614,66	9.527.916,53
Total Otros Activos	796.866,48	806.344,87	851.655,65	781.741,00	767.627,68	540.267,88
TOTAL DE ACTIVOS	29.773.360,31	31.764.264,56	30.882.610,34	29.852.288,44	30.515.375,49	31.672.216,85
Gastos Acumulados y otras cuentas a pagar	2.070.429,58	2.091.704,24	2.079.352,13	2.103.936,60	2.118.891,77	2.101.093,21
Sobregiro en Tesorería	3.346.251,76	3.376.938,46	3.611.191,00	2.851.252,31	2.488.031,81	21.892,80
Cuentas y efectos por pagar	4.589.342,02	5.217.110,53	4.842.627,35	4.657.898,18	5.011.868,58	5.878.265,84
Cuentas x Pagar del Proc. Inv.	141.877,36	155.918,61	107.309,04	645.090,74	526.973,73	800.315,17
Depósitos Recibidos y Cobros anticipados	669.026,24	731.363,61	894.499,52	675.841,34	969.060,28	877.773,99
Cuentas por Pagar entre afiliadas	1.606.717,63	2.342.660,20	2.543.664,22	2.128.393,60	2.428.937,50	3.230.615,94
Pasivos Circulantes	12.423.644,59	13.915.695,65	14.078.643,26	13.062.412,77	13.543.763,67	12.909.956,95
Obligaciones a Pagar a largo plazo	1.875.610,88	2.148.346,10	1.839.782,47	2.085.133,58	2.324.824,43	1.809.145,81
Pasivos diferidos						
Otros pasivos	10.021,01	13.317,46	26.881,44	17.191,45	13.035,88	12.271,23
TOTAL DE PASIVOS	14.309.276,48	16.077.359,21	15.945.307,17	15.164.737,80	15.881.623,98	14.731.373,99
Ganancia Año actual	2.111.431,50	2.111.432,50	2.111.433,50	2.111.434,50	2.111.435,50	2.111.436,50
TOTAL CAPITAL	15.464.083,83	15.686.905,35	14.937.303,17	14.687.550,64	14.633.751,51	16.940.842,86
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL	29.773.360,31	31.764.264,56	30.882.610,34	29.852.288,44	30.515.375,49	31.672.216,85

Anexo # 3: Estados Financieros

Anexo # 3.1.2: Balance General 2007

	2007					
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Efectivo en caja	1.628.474,43	1.675.894,16	1.674.564,19	1.633.322,44	1.058.925,63	1.655.867,11
Remesas en tránsito	1.157.119,60	1.350.502,11	825.514,66	870.755,84	269.482,77	275.504,99
Efectivo Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	1.702.951,59	1.285.644,95
Efectivo en Banco	1.757.611,75	2.424.448,23	2.117.846,54	1.708.291,75	2.148.468,14	1.139.007,21
Cuentas y documentos por cobrar	2.912.426,22	2.898.047,89	2.950.563,44	3.242.485,33	3.023.911,42	3.054.277,83
Efectos por cobrar a corto plazo						
Cuentas por cobrar afiliadas	148.961,28	281.954,04	267.996,69	143.666,01	158.670,16	90.545,66
Inventarios	12.313.528,94	12.406.385,15	12.485.529,44	12.026.372,48	12.128.034,86	12.335.293,93
Otros activos Circulantes	1.675.448,20	1.732.474,27	1.832.183,85	2.029.085,78	1.822.462,51	1.628.198,44
Activos Circulantes	21.593.570,42	22.769.705,85	22.154.198,81	21.653.979,63	22.312.907,08	21.464.340,12
Inversión y Activos Fijos	20.981.857,32	20.774.345,02	20.483.821,64	20.460.343,13	19.799.180,94	19.886.766,61
Depreciación y Amortizaciones	-11.604.226,04	-11.725.009,69	-11.795.177,41	-11.826.890,00	-11.423.841,38	-11.495.735,62
Total de Inversión y Activos Fijos	9.377.631,28	9.049.335,33	8.688.644,23	8.633.453,13	8.375.339,56	8.391.030,99
Total Otros Activos	507.539,45	472.746,20	426.474,74	552.862,18	539.246,90	435.116,26
TOTAL DE ACTIVOS	31.478.741,15	32.291.787,38	31.269.317,78	30.840.294,94	31.227.493,54	30.290.487,37
Gastos Acumulados y otras cuentas a pagar	1.956.374,42	1.989.566,74	2.009.661,44	2.004.252,80	1.993.649,90	2.017.156,35
Sobregiro en Tesorería	949.280,78	1.409.515,56	413.303,61	450.120,77	0,00	0,00
Cuentas y efectos por pagar	4.894.047,52	4.643.198,53	4.985.724,38	4.903.242,86	5.262.142,42	5.156.994,41
Cuentas x Pagar del Proc, Inv.	775.907,70	624.451,98	898.184,20	728.286,66	747.139,16	625.479,76
Depósitos Recibidos y Cobros anticipados	1.970.749,15	2.744.872,26	2.731.973,09	2.408.095,48	3.117.206,45	3.041.575,04
Cuentas por Pagar entre afiliadas	3.040.438,62	3.210.298,14	2.590.242,89	2.616.053,80	2.537.511,26	2.343.498,94
Pasivos Circulantes	13.586.798,19	14.621.903,21	13.629.089,61	13.110.052,37	13.657.649,19	13.184.704,50
Obligaciones a Pagar a largo plazo	1.769.910,49	1.541.856,72	1.011.790,20	1.502.862,35	1.396.215,60	895.588,13
Pasivos diferidos						
Otros pasivos	16.304,03	24.494,50	25.964,06	31.135,86	21.172,64	29.447,09
TOTAL DE PASIVOS	15.373.012,71	16.188.254,43	14.666.843,87	14.644.050,58	15.075.037,43	14.109.739,72
Ganancia Año actual	2.111.437,50	2.111.438,50	2.111.439,50	2.111.440,50	2.111.441,50	2.111.442,50
TOTAL CAPITAL	16.105.728,44	16.103.532,95	16.602.473,91	16.196.244,36	16.152.456,11	16.180.747,65
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL	31.478.741,15	32.291.787,38	31.269.317,78	30.840.294,94	31.227.493,54	30.290.487,37

Anexo # 3: Estados Financieros

Anexo # 3.1.2: Balance General 2007 (Continuación)

	2007					
	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Efectivo en caja	1.151.187,95	1.221.092,41	1.489.916,27	1.485.923,58	1.224.423,61	1.759.850,52
Remesas en tránsito	1.887.668,61	603.128,44	1.321.110,15	506.513,61	305.416,25	1.359.961,73
Efectivo Tesorería	0,00	2.224.003,55	944.253,31	1.414.383,86	1.335.945,79	1.265.686,32
Efectivo en Banco	1.734.752,52	3.007.516,48	753.075,97	1.470.961,00	2.295.669,05	1.245.315,94
Cuentas y documentos por cobrar	2.889.610,68	3.031.836,19	2.815.490,29	2.853.227,03	3.297.836,94	3.172.583,04
Efectos por cobrar a corto plazo						
Cuentas por cobrar afiliadas	140.945,45	261.411,65	299.429,25	108.920,85	142.632,22	219.823,33
Inventarios	11.910.110,56	11.911.752,18	11.741.127,52	11.424.355,23	12.019.491,32	11.425.276,35
Otros activos Circulantes	1.279.487,70	996.783,32	1.739.472,52	1.258.508,82	1.481.433,03	1.409.144,11
Activos Circulantes	20.993.763,47	23.257.524,22	21.103.875,28	20.522.793,98	22.102.848,21	21.857.641,34
Inversión y Activos Fijos	19.807.047,76	20.233.809,82	20.187.710,24	20.530.634,59	20.548.860,45	21.157.500,46
Depreciación y Amortizaciones	-11.646.428,14	-11.759.732,26	-11.834.033,11	-11.957.283,09	-12.018.133,84	-12.036.192,21
Total de Inversión y Activos Fijos	8.160.619,62	8.474.077,56	8.353.677,13	8.573.351,50	8.530.726,61	9.121.308,25
Total Otros Activos	411.653,89	421.955,90	430.233,52	429.514,19	443.368,64	432.342,28
TOTAL DE ACTIVOS	29.566.036,98	32.153.557,68	29.887.785,93	29.525.659,67	31.076.943,46	31.411.291,87
Gastos Acumulados y otras cuentas a pagar	2.027.297,64	2.090.099,98	1.995.741,00	1.979.383,67	1.959.100,28	2.107.418,87
Sobregiro en Tesorería	45.808,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cuentas y efectos por pagar	4.977.917,91	6.177.995,74	5.362.941,46	5.005.002,73	4.995.703,84	5.346.664,86
Cuentas x Pagar del Proc, Inv.	423.406,67	580.016,57	594.426,16	529.941,35	476.352,90	478.723,88
Depósitos Recibidos y Cobros anticipados	2.470.319,04	3.105.650,43	2.930.736,92	3.183.265,11	3.377.201,76	2.910.970,98
Cuentas por Pagar entre afiliadas	2.331.445,75	2.917.742,89	2.586.970,64	2.252.954,60	3.463.585,50	2.814.688,72
Pasivos Circulantes	12.276.195,45	14.871.505,61	13.470.816,18	12.950.547,46	14.271.944,28	13.658.467,31
Obligaciones a Pagar a largo plazo	979.444,93	1.131.746,56	1.113.316,71	1.579.154,18	1.565.940,87	1.135.797,81
Pasivos diferidos						
Otros pasivos	28.883,29	26.590,21	30.502,47	31.800,28	38.170,10	34.824,70
TOTAL DE PASIVOS	13.284.523,67	16.029.842,38	14.614.635,36	14.561.501,92	15.876.055,25	14.829.089,82
Ganancia Año actual	2.111.443,50	2.111.444,50	2.111.445,50	2.111.446,50	2.111.447,50	2.111.448,50
TOTAL CAPITAL	16.281.513,31	16.123.715,30	15.273.150,57	14.964.157,75	15.200.888,21	16.582.202,05
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL	29.566.036,98	32.153.557,68	29.887.785,93	29.525.659,67	31.076.943,46	31.411.291,87

Anexo # 3: Estados Financieros

Anexo # 3.1.3: Balance General 2008

	2008					
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Efectivo en caja	1.523.555,67	1.836.456,47	1.794.778,19	2.095.411,31	1.976.742,04	1.801.686,74
Remesas en tránsito	576.953,34	695.041,94	867.806,71	1.264.044,10	790.432,28	1.057.391,22
Efectivo Tesorería	2.126.233,88	1.689.746,33	1.637.502,06	1.579.039,92	1.648.518,99	853.916,11
Efectivo en Banco	2.792.672,03	2.824.172,92	2.375.007,45	2.063.011,92	1.923.946,76	1.289.913,31
Cuentas y documentos por cobrar	3.053.452,71	3.025.211,44	2.990.821,47	2.926.361,05	2.734.295,04	2.771.122,08
Efectos por cobrar a corto plazo						
Cuentas por cobrar afiliadas	85.900,79	183.370,21	164.679,42	182.511,16	248.777,38	188.511,77
Inventarios	11.770.032,14	11.893.398,36	11.913.082,97	12.545.448,15	12.467.029,86	13.658.500,12
Otros activos Circulantes	354.065,85	319.472,13	348.949,86	278.157,66	356.720,32	341.526,30
Activos Circulantes	22.282.866,41	22.466.869,80	22.092.628,13	22.933.985,27	22.146.462,67	21.962.567,65
Inversión y Activos Fijos	20.975.559,84	20.863.097,61	20.934.199,79	21.015.064,43	20.986.509,94	20.873.475,35
Depreciación y Amortizaciones	-12.155.124,80	-12.193.422,80	-12.260.801,49	-12.341.164,80	-12.401.739,06	-12.331.911,96
Total de Inversión y Activos Fijos	8.820.435,04	8.669.674,81	8.673.398,30	8.673.899,63	8.584.770,88	8.541.563,39
Total Otros Activos	574.556,20	521.108,94	510.099,62	523.685,75	506.990,73	492.857,88
TOTAL DE ACTIVOS	31.677.857,65	31.657.653,55	31.276.126,05	32.131.570,65	31.238.224,28	30.996.988,92
Gastos Acumulados y otras cuentas a pagar	2.208.226,47	2.182.620,23	2.151.164,81	2.162.873,08	2.159.515,05	2.159.094,10
Sobregiro en Tesorería						
Cuentas y efectos por pagar	6.249.566,75	6.600.642,64	7.178.758,23	7.484.603,54	6.501.600,93	6.505.412,44
Cuentas x Pagar del Proc. Inv.	58.523,65	120.026,93	117.402,66	88.368,01	256.862,57	160.786,51
Depósitos Recibidos y Cobros anticipados	1.701.068,90	2.145.916,82	1.022.208,53	706.321,33	1.760.514,04	1.107.442,58
Cuentas por Pagar entre afiliadas	3.271.262,79	3.150.151,74	2.929.362,34	3.719.439,79	2.741.129,43	3.657.506,83
Pasivos Circulantes	13.488.648,56	14.199.358,36	13.398.896,57	14.161.605,75	13.419.622,02	13.590.242,46
Obligaciones a Pagar a largo plazo	1.240.206,77	989.766,22	1.089.122,94	1.171.922,36	1.081.888,86	1.529.516,68
Pasivos diferidos	293.042,97	291.771,37	282.248,04	278.171,11	281.617,49	277.508,08
Otros pasivos	34.935,75	29.599,93	36.587,31	46.806,22	39.928,47	38.695,47
TOTAL DE PASIVOS	15.056.834,05	15.510.495,88	14.806.854,86	15.658.505,44	14.823.056,84	15.435.962,69
Ganancia Año actual	2.655.057,99	4.944.492,19	7.663.072,99	10.431.678,12	13.245.686,86	15.304.857,91
TOTAL CAPITAL	16.621.023,60	16.147.157,67	16.469.271,19	16.473.065,21	16.415.167,44	15.561.026,23
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL	31.677.857,65	31.657.653,55	31.276.126,05	32.131.570,65	31.238.224,28	30.996.988,92

Anexo # 3: Estados Financieros

Anexo # 3.1.3: Balance General 2008 (Continuación)

	2008					
	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Efectivo en caja	1.405.484,65	2.119.776,75	1.837.560,95	1.665.339,67	2.186.515,22	1.897.308,04
Remesas en tránsito	945.186,07	991.584,49	1.014.786,47	580.870,63	191.863,27	971.318,08
Efectivo Tesorería	1.155.420,28	748.386,23	870.382,95	1.078.429,25	0,00	478.144,24
Efectivo en Banco	1.456.687,49	439.265,19	750.714,93	690.269,24	779.640,66	998.801,25
Cuentas y documentos por cobrar	3.133.512,70	2.689.906,84	2.655.088,27	2.529.776,85	2.707.363,54	2.419.337,55
Efectos por cobrar a corto plazo						
Cuentas por cobrar afiliadas	343.407,08	157.868,27	215.099,66	261.108,22	391.460,37	1.494.888,14
Inventarios	12.836.072,58	12.965.471,60	13.013.308,20	13.218.199,01	12.694.517,12	11.596.193,85
Otros activos Circulantes	341.963,31	344.485,41	393.117,82	281.994,80	502.918,72	799.521,36
Activos Circulantes	21.617.734,16	20.456.744,78	20.750.059,25	20.305.987,67	19.454.278,90	20.655.512,51
Inversión y Activos Fijos	21.200.187,02	21.955.735,67	22.116.690,45	22.626.061,50	22.681.697,80	22.341.462,77
Depreciación y Amortizaciones	-12.314.837,14	-12.460.176,29	-12.520.580,58	-12.624.178,58	-12.720.811,22	-12.211.181,11
Total de Inversión y Activos Fijos	8.885.349,88	9.495.559,38	9.596.109,87	10.001.882,92	9.960.886,58	10.130.281,66
Total Otros Activos	473.263,98	530.214,32	518.831,66	882.772,22	899.650,61	511.508,15
TOTAL DE ACTIVOS	30.976.348,02	30.482.518,48	30.865.000,78	31.190.642,81	30.314.816,09	31.297.302,32
Gastos Acumulados y otras cuentas a pagar	2.175.127,12	2.180.857,65	2.355.169,25	2.135.704,54	2.210.830,02	2.181.699,16
Sobregiro en Tesorería					36.221,09	
Cuentas y efectos por pagar	6.103.299,51	6.235.874,61	5.198.320,55	5.000.258,39	5.095.332,63	5.455.968,30
Cuentas x Pagar del Proc, Inv.	391.712,49	163.129,25	824.278,78	1.053.522,83	1.711.161,05	898.542,78
Depósitos Recibidos y Cobros anticipados	1.135.071,29	1.109.497,34	1.169.056,82	902.633,49	1.169.274,97	1.022.805,06
Cuentas por Pagar entre afiliadas	3.126.146,49	3.140.307,98	3.976.385,68	4.446.854,59	3.038.317,95	3.262.209,75
Pasivos Circulantes	12.931.356,90	12.829.666,83	13.523.211,08	13.538.973,84	13.261.137,71	12.821.225,05
Obligaciones a Pagar a largo plazo	1.645.872,43	2.196.214,43	2.443.498,73	2.617.820,88	2.245.058,27	2.558.148,73
Pasivos diferidos	270.333,65	297.284,36	297.393,98	320.183,81	369.409,85	341.401,77
Otros pasivos	31.778,31	32.168,73	29.425,06	329.881,72	331.164,71	21.287,42
TOTAL DE PASIVOS	14.879.341,29	15.355.334,35	16.293.528,85	16.806.860,25	16.206.770,54	15.742.062,97
Ganancia Año actual	17.943.757,29	20.449.762,69	22.463.532,99	24.395.168,47	26.159.536,58	28.305.476,87
TOTAL CAPITAL	16.097.006,73	15.127.184,13	14.571.471,93	14.383.782,56	14.108.045,55	15.555.239,35
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL	30.976.348,02	30.482.518,48	30.865.000,78	31.190.642,81	30.314.816,09	31.297.302,32

Anexo # 3: Estados Financieros

Anexo # 3.2.1: Estado Resultado 2006

INDICADOR	2006					
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO
INGRESO	8.023.204,68	7.698.787,13	9.801.092,74	9.974.691,41	9.858.021,39	8.897.503,88
800 -- Devoluciones y rebajas en ventas	-59.136,92	-47.527,17	-80.314,62	-59.535,05	-79.630,10	-53.703,40
900 -- Ventas	8.043.350,63	7.712.715,39	9.841.278,24	9.992.187,79	9.881.238,54	8.897.655,82
950 -- Otros ingresos	38.990,97	33.598,91	40.129,12	42.038,67	56.412,95	53.551,46
COSTO	4.120.592,13	3.975.078,45	5.351.684,51	5.541.027,77	5.367.896,96	4.949.752,88
810 -- Costo de ventas mayoristas	1.437.522,77	1.525.525,12	2.473.395,31	2.624.787,88	2.510.047,49	2.482.205,11
812 -- Costo de ventas minoristas	2.593.493,47	2.364.181,13	2.720.001,38	2.754.831,22	2.710.399,83	2.356.945,87
816 -- Costo de servicios	37.687,51	36.148,00	54.312,44	46.736,46	50.056,36	24.544,76
817 -- Costo de arrendamientos	0,00	0,00	0,00	525,92	0,00	101,08
818 -- Costo de operaciones entre afiliadas	51.888,38	49.224,20	103.975,38	114.146,29	97.393,28	85.956,06
GASTO	1.792.398,59	1.818.985,64	1.877.761,89	1.969.113,35	2.008.702,12	2.149.073,02
701 -- Gastos a transferir	-1.415,95	-1.181,46	-2.042,25	-1.044,64	271,35	-297,00
822 -- Gastos generales y de administración	300.127,03	269.381,30	280.379,52	310.965,61	319.128,78	351.504,63
825 -- Gastos de operación	1.371.270,08	1.451.897,00	1.486.153,07	1.509.861,23	1.554.557,91	1.670.433,76
835 -- Gastos por Operaciones Bancarias	44.028,35	42.107,72	73.131,71	103.822,91	93.006,23	83.706,80
845 -- Gastos por pérdidas	19.725,98	23.318,96	22.169,06	32.691,88	28.408,03	21.520,77
850 -- Gastos por faltantes de bienes	438,05	0,00	0,00	862,00	0,00	6.246,68
855 -- Gastos de años anteriores	22.833,96	433,20	1.460,36	0,00	0,00	0,00
865 -- Otros gastos	35.391,09	33.028,92	16.510,42	11.954,36	13.329,82	15.957,38
GASTO POR ELEMENTO	1.669.981,16	1.720.096,84	1.764.490,34	1.819.782,20	1.873.958,04	2.021.641,39
1 -- Retribuciones	723.649,66	783.861,22	791.450,38	806.526,58	831.052,16	839.479,90
2 -- Gastos de Personal	6.383,69	9.471,18	7.672,83	8.089,89	11.663,34	10.671,82
3 -- Consumo Material	201.845,70	207.324,43	236.274,33	206.665,57	214.352,58	240.383,41
4 -- Servicios Recibidos	452.846,79	425.972,28	472.387,21	493.919,89	511.147,98	647.726,03
6 -- Tribuciones	293.130,84	315.647,84	319.367,75	322.816,31	332.153,56	339.100,90
7 -- Depreciaciones y Amortizaciones	124.160,67	121.133,39	120.665,88	116.222,58	114.912,80	111.355,78
9 -- Traspasos	-132.036,19	-143.313,50	-183.328,04	-134.458,62	-141.324,38	-167.076,45
UTILIDAD NETA	2.110.213,96	1.904.723,04	2.571.646,34	2.464.550,29	2.481.422,31	1.798.677,98
Costos por CUC de Ingreso (%)	51,36	51,63	54,60	55,55	54,45	55,63
Gastos por CUC de Ingreso (%)	22,34	23,63	19,16	19,74	20,38	24,15
Utilidad por CUC de Ingreso (%)	26,30	24,74	26,24	24,71	25,17	20,22

Anexo # 3: Estados Financieros

Anexo # 3.2.1: Estado Resultado 2006 (Continuación)

INDICADOR	2006					
	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
INGRESO	9.672.800,93	10.788.955,44	9.061.291,99	9.057.026,13	9.622.724,20	11.077.007,47
800 -- Devoluciones y rebajas en ventas	-55.810,84	-330.178,05	-51.403,26	-47.875,31	-62.831,36	-66.121,19
900 -- Ventas	9.650.390,91	11.042.602,30	9.065.892,87	9.061.083,47	9.611.419,83	11.083.767,31
950 -- Otros ingresos	78.220,86	76.531,19	46.802,38	43.817,97	74.135,73	59.361,35
COSTO	5.215.363,14	5.881.028,02	4.989.560,57	5.087.513,75	5.521.795,78	6.176.068,12
810 -- Costo de ventas mayoristas	2.811.631,44	2.905.959,19	2.514.566,34	2.494.321,51	3.013.955,68	2.937.652,99
812 -- Costo de ventas minoristas	2.656.939,97	2.908.144,27	2.427.460,94	2.464.839,54	2.381.672,41	3.074.608,94
816 -- Costo de servicios	29.661,07	36.937,14	28.418,31	81.872,91	66.925,17	84.093,77
817 -- Costo de arrendamientos	133,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
818 -- Costo de operaciones entre afiliadas	-283.002,61	29.987,42	19.114,98	46.479,79	59.242,52	79.712,42
GASTO	2.134.283,92	2.227.683,23	2.031.825,73	2.070.906,37	2.135.930,82	2.272.322,40
701 -- Gastos a transferir	-2.997,91	296,98	1.199,18	-3.221,78	46,47	-973,47
822 -- Gastos generales y de administración	357.181,63	365.581,43	301.132,41	348.180,24	356.803,10	426.269,29
825 -- Gastos de operación	1.668.177,17	1.732.129,04	1.614.392,39	1.578.016,26	1.619.953,22	1.604.757,36
835 -- Gastos por Operaciones Bancarias	80.059,73	86.528,28	77.480,05	92.728,33	88.109,33	94.590,09
845 -- Gastos por pérdidas	15.892,57	27.479,23	20.742,70	34.302,56	46.427,80	73.418,22
850 -- Gastos por faltantes de bienes	0,00	0,00	0,00	2.519,09	0,00	0,00
855 -- Gastos de años anteriores	19,55	0,00	0,00	0,00	0,00	51.193,33
865 -- Otros gastos	15.951,18	15.668,27	16.879,00	18.381,67	24.590,90	23.067,58
GASTO POR ELEMENTO	2.022.360,89	2.098.007,45	1.916.723,98	1.922.974,72	1.976.802,79	2.030.053,18
1 -- Retribuciones	866.786,33	939.619,31	883.427,24	891.370,76	872.615,45	929.531,55
2 -- Gastos de Personal	6.695,01	6.611,52	7.064,89	10.367,83	9.195,51	25.365,04
3 -- Consumo Material	249.727,09	285.425,96	221.657,99	267.294,74	270.385,60	291.126,70
4 -- Servicios Recibidos	598.664,65	577.856,44	496.002,04	525.769,96	613.061,80	582.139,73
6 -- Tribuciones	346.812,17	375.290,01	352.714,96	355.251,77	349.054,21	369.951,93
7 -- Depreciaciones y Amortizaciones	112.638,99	111.960,88	108.443,06	110.599,95	108.144,92	111.818,30
9 -- Traspasos	-158.963,35	-198.756,67	-152.586,20	-237.680,29	-245.654,70	-279.880,07
UTILIDAD NETA	2.323.153,87	2.680.244,19	2.039.905,69	1.898.606,01	1.964.997,60	2.628.616,95
Costos por CUC de Ingreso (%)	53,92	54,51	55,06	56,17	57,38	55,76
Gastos por CUC de Ingreso (%)	22,06	20,65	22,42	22,87	22,20	20,51
Utilidad por CUC de Ingreso (%)	24,02	24,84	22,51	20,96	20,42	23,73

Anexo # 3: Estados Financieros

Anexo # 3.2.2: Estado Resultado 2007

INDICADOR	2007					
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO
INGRESO	10.776.616,71	10.411.871,59	11.562.381,33	10.947.079,52	10.903.353,08	9.607.293,69
800 -- Devoluciones y rebajas en ventas	-68.281,74	-66.610,39	-62.857,75	-71.144,29	-76.469,75	-72.329,90
900 -- Ventas	10.808.751,97	10.447.681,08	11.549.968,22	10.969.027,99	10.918.004,49	9.628.699,57
950 -- Otros ingresos	36.146,48	30.800,90	75.270,86	49.195,82	61.818,34	50.924,02
COSTO	6.020.904,27	5.825.588,98	6.411.221,75	6.060.835,65	5.933.813,79	5.243.287,94
810 -- Costo de ventas mayoristas	3.039.723,36	3.025.878,62	3.338.779,21	2.995.108,49	2.776.129,15	2.464.326,34
812 -- Costo de ventas minoristas	2.864.289,14	2.677.479,84	2.943.962,10	2.925.753,04	3.022.391,58	2.630.626,77
816 -- Costo de servicios	59.403,13	68.940,67	63.577,56	74.670,51	68.175,89	73.974,87
817 -- Costo de arrendamientos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
818 -- Costo de operaciones entre afiliadas	57.488,64	53.289,85	64.902,88	65.303,61	67.117,17	74.359,96
GASTO	1.962.695,89	2.156.826,85	2.135.759,50	2.158.622,83	2.173.307,05	2.140.696,48
701 -- Gastos a transferir	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
822 -- Gastos generales y de administración	367.647,14	422.367,82	419.929,59	390.534,29	445.709,89	402.083,87
825 -- Gastos de operación	1.452.451,55	1.563.626,01	1.545.738,51	1.565.197,73	1.546.942,57	1.593.214,04
835 -- Gastos por Operaciones Bancarias	92.897,25	96.549,22	111.017,11	96.623,76	107.332,38	79.903,63
845 -- Gastos por pérdidas	28.479,90	31.872,83	28.761,11	49.564,44	38.300,44	35.572,07
850 -- Gastos por faltantes de bienes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	781,92
855 -- Gastos de años anteriores	3.599,52	1.200,00	0,00	857,78	0,00	0,00
865 -- Otros gastos	17.620,53	41.210,97	30.313,18	55.844,83	35.021,77	29.140,95
GASTO POR ELEMENTO	1.820.098,69	1.985.993,83	1.965.668,10	1.955.732,02	1.992.652,46	1.995.297,91
1 -- Retribuciones	852.327,44	895.853,47	895.424,14	884.140,69	908.616,94	929.959,20
2 -- Gastos de Personal	7.936,47	13.370,23	11.522,73	10.842,51	12.387,51	12.716,95
3 -- Consumo Material	212.120,11	286.136,94	566.097,15	292.367,05	677.320,82	310.422,16
4 -- Servicios Recibidos	503.729,12	599.366,73	575.141,06	578.807,95	591.099,19	559.204,97
6 -- Tribuciones	338.992,50	355.202,46	356.484,11	351.252,18	361.294,32	378.188,45
7 -- Depreciaciones y Amortizaciones	114.297,97	109.457,46	114.663,69	113.231,70	113.439,63	110.731,22
9 -- Traspasos	-209.304,92	-273.393,46	-553.664,78	-274.910,06	-671.505,95	-305.925,04
UTILIDAD NETA	2.793.016,55	2.429.455,76	3.015.400,08	2.727.621,04	2.796.232,24	2.223.309,27
Costos por CUC de Ingreso (%)	55,87	55,95	55,45	55,36	54,42	54,58
Gastos por CUC de Ingreso (%)	18,21	20,72	18,47	19,72	19,93	22,28
Utilidad por CUC de Ingreso (%)	25,92	23,33	26,08	24,92	25,65	23,14

Anexo # 3: Estados Financieros

Anexo # 3.2.2: Estado Resultado 2007 (Continuación)

INDICADOR	2007					
	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
INGRESO	10.307.618,01	11.437.635,28	9.468.103,05	9.486.856,24	10.011.537,20	11.393.421,01
800 -- Devoluciones y rebajas en ventas	-60.978,26	-67.362,00	-53.719,92	-119.287,92	-55.623,55	-84.159,11
900 -- Ventas	10.316.663,18	11.432.390,39	9.474.661,45	9.537.210,75	10.013.964,81	11.375.060,38
950 -- Otros ingresos	51.933,09	72.606,89	47.161,52	68.933,41	53.195,94	102.519,74
COSTO	5.659.523,69	6.192.048,28	5.257.090,66	5.394.775,67	5.828.312,83	6.430.610,77
810 -- Costo de ventas mayoristas	2.614.211,11	2.922.261,36	2.421.765,06	2.658.639,92	2.973.182,92	3.052.067,55
812 -- Costo de ventas minoristas	2.890.011,29	3.133.513,14	2.664.970,45	2.584.879,90	2.694.306,53	3.194.958,06
816 -- Costo de servicios	89.579,96	81.004,24	62.918,14	71.415,60	74.846,94	96.927,66
817 -- Costo de arrendamientos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
818 -- Costo de operaciones entre afiliadas	65.721,33	55.269,54	107.437,01	79.840,25	85.976,44	86.657,50
GASTO	2.209.669,37	2.355.968,95	2.063.828,53	2.176.114,35	1.937.244,63	2.450.723,00
701 -- Gastos a transferir	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
822 -- Gastos generales y de administración	448.500,89	508.790,33	408.739,04	471.472,39	248.032,66	528.844,83
825 -- Gastos de operación	1.574.268,37	1.684.098,99	1.497.721,05	1.552.891,11	1.535.444,26	1.680.450,93
835 -- Gastos por Operaciones Bancarias	100.539,37	89.420,81	81.115,73	83.344,10	83.208,93	88.126,58
845 -- Gastos por pérdidas	38.882,27	42.187,59	21.249,48	24.920,65	43.304,47	101.812,32
850 -- Gastos por faltantes de bienes	-781,92	0,00	0,00	0,00	63,12	14.643,85
855 -- Gastos de años anteriores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
865 -- Otros gastos	48.260,39	31.471,23	55.003,23	43.486,10	27.191,19	36.844,49
GASTO POR ELEMENTO	2.022.769,26	2.192.889,32	1.906.460,09	2.024.363,50	1.783.476,92	2.209.295,76
1 -- Retribuciones	948.943,62	965.981,58	872.361,92	950.540,54	905.141,64	987.526,44
2 -- Gastos de Personal	13.885,45	8.179,65	12.706,52	7.849,78	16.763,71	15.101,19
3 -- Consumo Material	324.477,18	324.902,59	319.609,55	586.315,61	277.864,44	401.782,73
4 -- Servicios Recibidos	569.715,94	678.970,78	565.607,02	598.118,99	384.503,99	693.415,00
6 -- Tribuciones	378.604,59	386.538,47	346.149,45	385.195,82	363.043,65	394.294,97
7 -- Depreciaciones y Amortizaciones	111.775,86	110.259,15	107.014,53	109.049,71	105.876,68	111.604,61
9 -- Traspasos	-324.633,38	-281.942,90	-316.988,90	-612.706,95	-269.717,19	-394.429,18
UTILIDAD NETA	2.438.424,95	2.889.618,05	2.147.183,86	1.915.966,22	2.245.979,74	2.512.087,24
Costos por CUC de Ingreso (%)	54,91	54,14	55,52	56,87	58,22	56,44
Gastos por CUC de Ingreso (%)	21,44	20,60	21,80	22,94	19,35	21,51
Utilidad por CUC de Ingreso (%)	23,66	25,26	22,68	20,20	22,43	22,05

Anexo # 3: Estados Financieros

Anexo # 3.2.3: Estado Resultado 2008

INDICADOR	2008					
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
INGRESO	11.288.980,17	11.222.753,60	11.916.350,71	11.949.362,39	11.814.716,16	10.331.919,27
800 -- Devoluciones y rebajas en ventas	-73.689,73	-69.290,15	-56.650,74	-62.766,05	-70.876,05	-31.649,94
900 -- Ventas	11.319.418,67	11.232.147,62	11.914.325,48	11.944.405,46	11.832.341,32	10.314.318,07
950 -- Otros ingresos	43.251,23	59.896,13	58.675,97	67.722,98	53.250,89	49.251,14
COSTO	6.518.238,74	6.704.924,22	7.007.634,94	7.002.206,10	6.778.215,84	5.944.746,31
810 -- Costo de ventas mayoristas	3.181.113,93	3.497.882,06	3.623.490,55	3.539.826,69	3.148.586,04	2.783.211,53
812 -- Costo de ventas minoristas	3.188.832,57	2.997.125,50	3.186.209,09	3.202.317,59	3.325.448,19	2.933.857,39
816 -- Costo de servicios	95.629,10	152.326,33	139.615,22	196.348,80	244.298,16	168.929,63
818 -- Costo de operaciones entre afiliadas	52.663,14	57.590,33	58.320,08	63.713,02	59.883,45	58.747,76
GASTO	2.115.683,44	2.228.395,18	2.190.134,97	2.178.551,16	2.222.491,58	2.328.001,91
701 -- Gastos a transferir	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
822 -- Gastos generales y de administración	392.743,38	462.886,85	445.003,10	435.735,06	453.956,59	463.525,52
825 -- Gastos de operación	1.561.880,73	1.603.764,09	1.595.690,64	1.582.241,23	1.607.277,80	1.753.311,29
835 -- Gastos por Operaciones Bancarias	101.811,72	95.225,12	107.099,01	102.477,98	88.008,30	85.831,31
845 -- Gastos por pérdidas	34.446,43	34.206,07	20.640,91	30.570,60	40.369,01	-5.911,74
850 -- Gastos por faltantes de bienes	1.569,72	1.028,86	0,00	873,54	2.863,98	1.120,99
855 -- Gastos de años anteriores	3.524,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
865 -- Otros gastos	19.706,76	31.284,19	21.701,31	26.652,75	30.015,90	30.124,54
GASTO POR ELEMENTO	1.954.624,11	2.066.650,94	2.040.693,74	2.017.976,29	2.061.234,39	2.216.836,81
1 -- Retribuciones	951.571,23	968.979,64	939.229,20	951.230,11	945.066,10	962.351,20
2 -- Gastos de Personal	10.801,96	8.821,09	10.015,63	12.974,03	8.697,36	13.027,28
3 -- Consumo Material	278.752,02	285.312,53	306.649,62	353.972,91	364.889,15	392.592,26
4 -- Servicios Recibidos	506.444,25	594.810,78	580.173,98	552.319,92	618.087,76	642.278,44
6 -- Tribuciones	380.251,33	384.314,68	373.810,43	379.317,30	377.860,81	384.998,99
7 -- Depreciaciones y Amortizaciones	112.416,63	109.308,61	110.751,06	109.695,97	110.488,10	109.186,32
9 -- Traspasos	-285.613,31	-284.896,39	-279.936,18	-341.533,95	-363.854,89	-287.597,68
UTILIDAD NETA	2.655.057,99	2.289.434,20	2.718.580,80	2.768.605,13	2.814.008,74	2.059.171,05
Costos por CUC de Ingreso (%)	57,74	59,74	58,81	58,60	57,37	57,54
Gastos por CUC de Ingreso (%)	18,74	19,86	18,38	18,23	18,81	22,53
Utilidad por CUC de Ingreso (%)	23,52	20,40	22,81	23,17	23,82	19,93

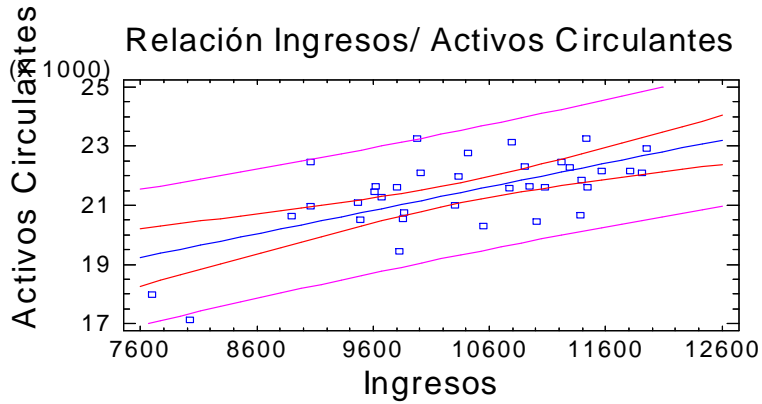
Anexo # 3: Estados Financieros

Anexo # 3.2.3: Estado Resultado 2008 (Continuación)

INDICADOR	2008					
	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
INGRESO	11.448.740,90	11.006.227,44	9.870.134,77	10.549.011,65	9.821.085,92	11.381.518,49
800 -- Devoluciones y rebajas en ventas	-53.081,43	-64.308,56	-72.514,27	-92.101,24	-88.561,20	-89.059,80
900 -- Ventas	11.447.992,50	11.025.284,16	9.894.002,16	10.574.833,92	9.837.681,79	11.337.577,15
950 -- Otros ingresos	53.829,83	45.251,84	48.646,88	66.278,97	71.965,33	133.001,14
COSTO	6.573.861,33	6.182.983,81	5.627.939,35	6.385.121,64	5.876.128,40	6.670.494,54
810 -- Costo de ventas mayoristas	3.094.220,93	2.663.863,59	2.494.901,50	2.875.768,00	2.717.972,53	3.363.229,00
812 -- Costo de ventas minoristas	3.180.524,00	3.323.905,51	2.936.004,11	3.242.931,05	2.629.339,87	3.133.999,93
816 -- Costo de servicios	245.138,89	147.065,70	142.058,76	215.866,02	479.432,29	116.394,10
818 -- Costo de operaciones entre afiliadas	53.977,51	48.149,01	54.974,98	50.556,57	49.383,71	56.871,51
GASTO	2.235.980,19	2.317.238,23	2.228.425,12	2.232.254,53	2.180.589,41	2.565.083,66
701 -- Gastos a transferir	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
822 -- Gastos generales y de administración	463.417,04	460.756,95	450.617,11	468.156,77	423.373,88	508.833,84
825 -- Gastos de operación	1.646.782,71	1.716.521,34	1.663.058,25	1.635.464,85	1.632.907,15	1.674.706,97
835 -- Gastos por Operaciones Bancarias	85.283,00	72.352,43	72.847,92	78.113,12	76.127,79	89.885,46
845 -- Gastos por pérdidas	10.807,89	20.996,12	20.234,72	20.792,38	22.029,78	233.258,85
850 -- Gastos por faltantes de bienes	380,54	192,25	194,60	66,54	885,66	18.973,79
855 -- Gastos de años anteriores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
865 -- Otros gastos	29.309,01	46.419,14	21.472,52	29.660,87	25.265,15	39.424,75
GASTO POR ELEMENTO	2.110.199,75	2.177.278,29	2.113.675,36	2.103.621,62	2.056.281,03	2.183.540,81
1 -- Retribuciones	968.661,45	994.979,77	967.583,01	911.112,31	958.623,65	994.831,69
2 -- Gastos de Personal	9.148,78	9.830,40	10.022,52	21.393,37	13.502,54	14.643,42
3 -- Consumo Material	317.562,39	289.002,97	326.349,21	370.930,68	371.064,68	324.264,44
4 -- Servicios Recibidos	613.565,26	673.377,89	590.212,29	637.397,89	530.238,85	608.136,24
6 -- Tribuciones	389.996,05	400.229,50	384.790,01	372.127,97	381.998,51	395.301,14
7 -- Depreciaciones y Amortizaciones	108.391,16	107.936,22	108.616,94	107.891,02	107.178,22	109.877,23
9 -- Traspasos	-297.125,34	-298.078,46	-273.898,62	-317.231,62	-306.325,42	-263.513,35
UTILIDAD NETA	2.638.899,38	2.506.005,40	2.013.770,30	1.931.635,48	1.764.368,11	2.145.940,29
Costos por CUC de Ingreso (%)	57,42	56,18	57,02	60,53	59,83	58,61
Gastos por CUC de Ingreso (%)	19,53	21,05	22,58	21,16	22,20	22,54
Utilidad por CUC de Ingreso (%)	23,05	22,77	20,40	18,31	17,97	18,85

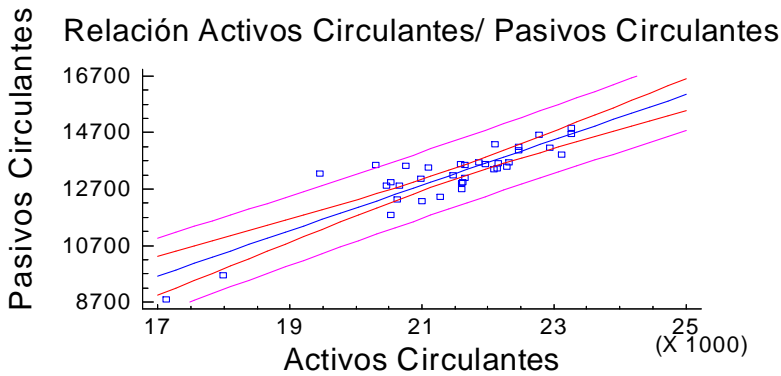
Anexo # 4: Diagramas de dispersión

a) Diagrama de dispersión de la inversión corriente.



- Coeficiente R2 = 40.9 %
- 39.2 % de ajuste/

b) Diagrama de dispersión del Financiamiento Corriente.



$$\text{Activos Circulantes} = \text{Pasivos Circulantes} = (0,802951 * \text{Activos Circulantes}) - 4025,38$$

- Coeficiente de Correlación = 0,882879
- Relación moderadamente fuerte con un 99% de confianza
- Coeficiente R2 = 77,9 %
- 77,2 % de ajuste

Anexo # 5: Políticas de Inversión y Financiamiento

a) Definición de la política de inversión a corto plazo.

Intervalo de Ventas (miles de CUC)	Intervalo de activo circulante (miles de CUC)	Política Agresiva (miles de CUC)	Política Moderada (miles de CUC)	Política conservadora (miles de CUC)
7 600,0 – 8 600,0	17 000.0 – 18 000.0	17 250.0 – 17 500.0	17 500.1 – 17 750.0	17 750.1 – 18 000.0
8 600,1 – 9 600,0	20 500.0 – 22 500.0	20 500.0 – 21 200.0	21 200.1 – 21 900.0	21 900.1 – 22 500.0
9 600.1 – 10 600.0	19 000.0 – 23 000.0	19 000.0 – 20 300.0	20 300.1 – 21 600.0	21 600.1 – 23 000.0
10 600.1 – 11 600.0	20 250.0 – 23 000.0	20 250.0 – 21 150.0	21 150.1 – 22 050.0	22 050.1 – 23 000.0
11 600.1 – 12 600,0	21 500.0 – 22 500.0	21 500.0 – 22 000.0	22 000.1 – 22 500.0	22 500.1 – 22 500.0

a) Definición de la política de financiamiento a corto plazo.

Intervalo de Activos Circulantes (miles de CUC)	Intervalo de pasivo circulante (miles de CUC)	Política Agresiva (miles de CUC)	Política Moderada (miles de CUC)	Política conservadora (miles de CUC)
17 000,0 – 19 000,0	8 700.0 – 9 700.0	8 700.0 – 9 050.0	9 050.1 – 9 400.0	9 400.1 – 9 700.0
19 000,1 – 21 000,0	11 700.0 – 22 500.0	11 700.0 – 15 300.0	15 300.1 – 18 900.0	18 900.1 – 22 500.0
21 000.1 – 23 500.0	12 200.0 – 14 700.0	12 200.0 – 13 000.0	13 000.1 – 13 800.0	13 800.1 – 14 700.0

Anexo # 6: Estratificación de la variable ingresos.

año	Mes	Ventas Totales	Tercil 1	Tercil 2	Tercil 3
2006	ene	8.023,2	8.023,20		
	feb	7.698,8	7.698,79		
	mar	9.801,1	9.801,09		
	abr	9.974,7		9.974,69	
	may	9.858,0		9.858,02	
	jun	8.897,5	8.897,50		
	jul	9.672,8	9.672,80		
	ago	10.789,0		10.788,96	
	sep	9.061,3	9.061,29		
	oct	9.057,0	9.057,03		
	nov	9.622,7	9.622,72		
	dic	11.077,0			11.077,01
2007	ene	10.776,6		10.776,62	
	feb	10.411,9		10.411,87	
	mar	11.562,4			11.562,38
	abr	10.947,1		10.947,08	
	may	10.903,4		10.903,35	
	jun	9.607,3	9.607,29		
	jul	10.307,6		10.307,62	
	ago	11.437,6			11.437,64
	sep	9.468,1	9.468,10		
	oct	9.486,9	9.486,86		
	nov	10.011,5		10.011,54	
	dic	11.393,4			11.393,42
2008	ene	11.289,0			11.288,98
	feb	11.222,8			11.222,75
	mar	11.916,4			11.916,35
	abr	11.949,4			11.949,36
	may	11.814,7			11.814,72
	jun	10.331,9		10.331,92	
	jul	11.448,7			11.448,74
	ago	11.006,2			11.006,23
	sep	9.870,1		9.870,13	
	oct	10.549,0		10.549,01	
	nov	9.821,1	9.821,09		
	dic	11.621,4			11.621,39
Tercil 1		9.845,67			
Tercil 2		10.966,86	bajo	medio	alto
Media		10.355,27	9.184,81	10.394,23	11.478,25
Desv. Est.		1.064,53	689,94	403,08	308,85
Mediana		10.371,90	9.477,48	10.371,90	11.443,19
Rango		4.250,58	2.122,30	1.089,06	943,13
Mínimo		7.698,79	7.698,79	9.858,02	11.006,23
Máximo		11.949,36	9.821,09	10.947,08	11.949,36

Anexo # 7: Estado de Origen y Aplicación de Fondos

ORÍGENES	Saldos	%	APLICACIONES	Saldos	%
Disminución de activos:			Aumento de activos:		
Remesas en tránsito	-65.450,01	3,8%	Efectivo en caja	373.431,12	18,7%
Efectivo en Banco	-284.905,12	16,3%	Efectivo Tesorería	307.737,57	15,4%
Cuentas y documentos por cobrar	-208.837,23	12,0%	Cuentas por cobrar afiliadas	137.718,82	6,9%
Otros activos Circulantes	-1.185.149,08	67,9%	Inventarios	536.999,67	26,8%
			Total de Inversión y Activos Fijos	525.384,76	26,2%
			Total Otros Activos	120.207,16	6,0%
Subtotal:	-1.744.341,45	40,1%	Subtotal:	2.001.479,10	46,0%
Aumento del financiamiento:			Disminución del financiamiento:		
Gastos Acumulados y otras cuentas a pagar	177.764,87	6,8%	Sobregiro en Tesorería	-269.317,34	11,5%
Cuentas y efectos por pagar	991.505,15	38,1%	Cuentas x Pagar del Proc. Inv.	-136.499,96	5,8%
Cuentas por Pagar entre afiliadas	646.136,97	24,8%	Depósitos Recibidos y Cobros anticipados	-1.586.733,71	67,6%
Obligaciones a Pagar a largo plazo	432.117,73	16,6%	TOTAL CAPITAL	-353.114,09	15,1%
Otros pasivos	355.278,03	13,6%			
Subtotal:	2.602.802,75	59,9%	Subtotal:	-2.345.665,09	54,0%
Total de Orígenes:	4.347.144,19	100	Total de Aplicaciones:	4.347.144,19	100

Anexo # 8: Análisis Fraccionado de la Liquidez

	2006	2007	2008
Efectivo en caja	0,1089	0,1084	0,1375
Remesas en tránsito	0,2006	0,1749	0,1992
Efectivo Tesorería	0,2006	0,2363	0,2846
Efectivo en Banco	0,4407	0,3688	0,3977
Cuentas y documentos por cobrar	0,6515	0,5906	0,6065
Efectos por cobrar a corto plazo	0,6515	0,5906	0,6065
Cuentas por cobrar afiliadas	0,6642	0,6043	0,6312
Inventarios	1,5868	1,4889	1,5665
Otros activos Circulantes	1,6972	1,6050	1,5956
Activos Circulantes	1,6972	1,6050	1,5956

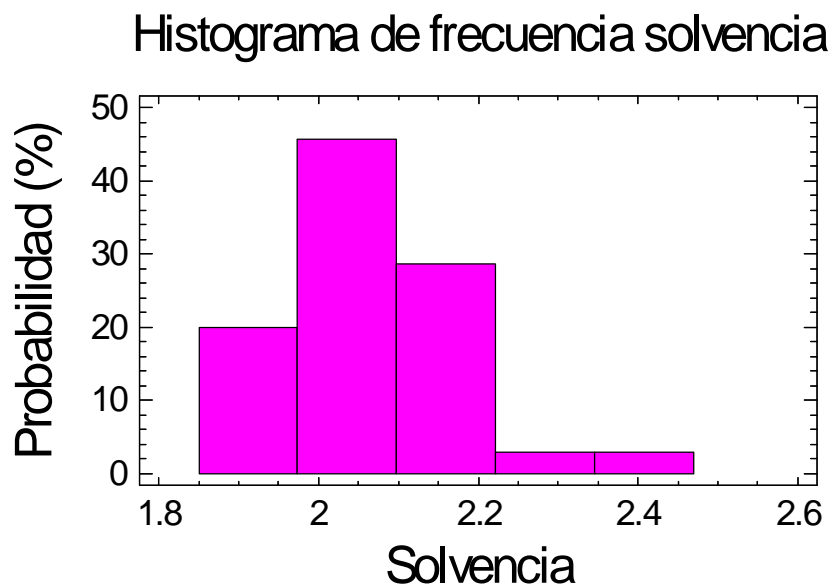
Anexo # 9: Análisis de la probabilidad de insolvencia

a) Tabla de frecuencia

Class	Lower Limit	Upper Limit	Midpoint	Frequency	Relative Frequency	Cumulative Frequency	Cum. Rel. Frequency
1	1.85	1.974	1.912	7	0.2000	7	0.2000
2	1.974	2.098	2.036	16	0.4571	23	0.6571
3	2.098	2.222	2.16	10	0.2857	33	0.9429
4	2.222	2.346	2.284	1	0.0286	34	0.9714
5	2.346	2.47	2.408	1	0.0286	35	1.0000

Mean = 2.056 Standard deviation = 0.115075

b) Histograma de frecuencia.



Anexo # 10: Diagrama causa – efecto del capital de trabajo.

