



La gestión del capital de trabajo y su efecto en la rentabilidad de la empresa

Artículo
arbitrado

The management of working capital and its effect on the profitability of the company

MARIUSKA SARDUY GONZÁLEZ¹
 <http://orcid.org/0000-0002-4266-4628>

CASILDA PAQUISHA INTRIAGO MORA²
 <http://orcid.org/0000-0002-3786-3948>

Universidad de la Habana, Cuba, msarduy@fcf.uh.cu¹
Universidad Técnica de Manabí. Ecuador.²

RESUMEN

La gestión del capital de trabajo es la función de la administración financiera que se dedica a la planeación, ejecución y control del manejo de cada uno de sus componentes y los adecuados niveles que permitan minimizar el riesgo y maximizar la rentabilidad empresarial. Son diversos los factores que inciden en la operatividad de una empresa, haciendo que los componentes del capital de trabajo se vinculen directamente al ciclo económico. Aun así, la mayor preocupación de gerentes, accionistas y administradores financieros radica en determinar cuál es su impacto en la rentabilidad de la empresa, aspecto que constituye el objetivo de la presente investigación. La realización de un estudio bibliográfico permitió agrupar los resultados de múltiples investigaciones relacionadas con el tema en cuestión.

Palabras claves: capital de trabajo, riesgo, liquidez, rentabilidad.

Código JEL: M41 Contabilidad

Citar como (APA):

Sarduy González, M.; Intriago Mora, C.P. (2022) La gestión del capital de trabajo y su efecto en la rentabilidad de la empresa. *Revista Cubana De Finanzas Y Precios*, 6(1), 9-22. Consultado de http://www.mfp.gob.cu/revista_mfp/index.php/RCFP/article/view/03_V6N12022_MSGyCPIM

ABSTRACT

Working capital management is the function of financial administration that is dedicated to the planning, execution and control of the management of working capital components and their adequate levels that allow minimizing risk and maximizing business profitability. There are various factors that affect the operation of a company, making the components of working capital directly linked to the economic cycle. Even so, the greatest concern of managers, shareholders and financial administrators lies in determining what its impact is on the profitability of the company, an aspect that constitutes the objective of this investigation. The realization of a bibliographical study allowed grouping the results of multiple investigations related to the subject in question.

Keywords: *working capital, risk, liquidity, profitability.*

INTRODUCCIÓN

El dinamismo experimentado en el orden económico mundial ante el proceso de globalización, ha propiciado cambios en las organizaciones empresariales en cuanto a la administración y uso de sus recursos, realizándose grandes esfuerzos orientados a evaluar la calidad, productividad y rentabilidad de sus negocios, para alcanzar niveles óptimos en sus procesos productivos y lograr el liderazgo en el mercado creciente.

La actividad central del gerente financiero radica en optimizar la utilización de los recursos, ya sean materiales, monetarios y financieros, con el fin de agregar valor a la inversión realizada. Todo lo anterior, al margen del tipo, tamaño y naturaleza del negocio, esperando siempre obtener el mayor rendimiento de los bienes que posee. Asimismo, se requiere de desembolsos de efectivo para cubrir las operaciones ordinarias, antes de recibir el importe de sus ingresos por bienes o servicios vendidos. Por lo tanto, las inversiones en activos líquidos generalmente excederán sus pasivos corrientes, generando el concepto de capital de trabajo, definido por muchos autores como la inversión de la empresa en activos a corto plazo (*Berk, De Marzo y Harford, 2010*).

Aun cuando pareciera ser que la preocupación fundamental de la administración financiera corresponde a las decisiones de inversión a largo plazo, no deja de ser importante y en muchos casos esencial, analizar la eficiencia del manejo de los recursos asignados para garantizar la operatividad de la empresa, considerando que una inadecuada administración de los activos y pasivos circulantes es causa frecuente de quiebras (*Moyer, Mcguigan y Kretlow, 2008*).

El capital de trabajo modifica el valor de las empresas por cuanto afecta su flujo de fondos al reducir el efectivo disponible para otras inversiones rentables. En consecuencia, las políticas deben estar asociadas a los niveles de activo y pasivos circulantes que se necesitan para realizar las operaciones de la empresa, teniendo en cuenta su interrelación, así como con los niveles operativos. Estos tres elementos relevantes se pueden categorizar así: nivel fijado como meta para cada categoría de activo circulante (política de inversión circulante), la forma en que se financiarán estos activos circulantes (política de financiamiento circulante) y los efectos de estos niveles en el binomio riesgo – rentabilidad (*Ángulo, Berrío, y Caicedo, 2014*).

El tema del capital de trabajo y su gestión ha sido abordado en múltiples investigaciones, la literatura sobre al respecto es muy amplia, son diversos los factores que inciden en la operatividad de una empresa, haciendo que los componentes del capital de trabajo se vinculen directamente al ciclo económico. Aun así, la mayor preocupación de gerentes, accionistas y administradores financieros radica en determinar cuál es su impacto en la rentabilidad de la empresa, aspecto que constituye el objetivo de la presente investigación.

En tal sentido, se realizó un estudio bibliográfico que permitió agrupar los resultados de múltiples investigaciones relacionadas con el tema en cuestión.

DESARROLLO

Marco teórico

Determinar el nivel necesario de capital de trabajo comprende el análisis de las interrelaciones entre rentabilidad y riesgo, ya que mayores niveles de este recurso reducen la rentabilidad y, a la vez, reducen el riesgo de dificultades financieras al vencimiento de la deuda. En otras palabras, la optimización del capital de trabajo requiere de la interconexión de manera causal en la empresa y su operatividad, porque casi nunca nada sucede sin tener un impacto positivo o negativo en la liquidez y la rentabilidad de un negocio.

De acuerdo con Selpa y Espinosa (2009) en la toma de decisiones financieras, se establece un vínculo directo en los niveles de liquidez y rentabilidad de una organización. Una correcta gestión del capital de trabajo tratará de maximizar la rentabilidad y minimizar el riesgo, factores estos relacionados proporcionalmente.

Para Gómez (2004) y en correspondencia con *Gitman Lawrence*, (1986), a mayor riesgo mayor rentabilidad, basado en la gestión del capital de trabajo, la rentabilidad es calculada por utilidades después de gastos, frente al riesgo que es determinado por la insolvencia que posiblemente tenga la empresa, para pagar sus obligaciones. Por su parte, *Van Horne y Wachowicz* (1998) definen el rendimiento como el ingreso recibido sobre una inversión, la cual generalmente se expresa en por ciento, en tanto *Weston y Brigham* (1994) lo generalizan indistintamente como la corriente de flujo de efectivo y la tasa de rendimiento sobre los activos. Estos autores concuerdan en que, por fundamentación teórica, la rentabilidad se obtiene y aumenta por dos vías esenciales: la primera, aumentando los ingresos por medio de las ventas y la segunda, con la disminución de los costos, pagando menos por las materias primas, salarios, o servicios prestados.

Como expresara *Gitman y Zutter* (2012), la rentabilidad es el resultado positivo obtenido entre lo ganado y lo gastado, para lograrlo se requiere que la empresa logre incrementar sus ventas y minimice los costos a través de una adecuada selección de insumos necesarios, entre ellos la mano de obra y otros costos indirectos.

Como indicador, la rentabilidad tienen la finalidad de medir la eficacia con que la empresa utiliza sus activos y la eficiencia con que se administran sus operaciones (*Stephen, Westerfield y Jaffe*, 2012), y puede también ser estimada con indicadores absolutos que al mismo tiempo reflejan beneficios, que se miden en términos de valor. Se destacan por citar algunos: el retorno de la inversión, su cálculo permite determinar la efectividad en el uso de los fondos que se

destinan al crecimiento de la empresa; la rentabilidad del producto o servicio, donde para su determinación, solo se utiliza el beneficio obtenido de la venta de los productos o servicios; la rentabilidad sobre ventas reflejada en el beneficio recibido de la venta de productos o servicios dividido por el total de los ingresos resultantes de este proceso y permite observar cuando la rentabilidad de las ventas comienza a disminuir, indicando una competitividad insuficiente de los productos o servicios en el mercado, por lo tanto, la demanda se reduce con un efecto negativo para la organización (*Coram, Mock, y Monroe, 2011*).

Por otra parte, el riesgo tiene que ver con la probabilidad de que la empresa no pueda cumplir con sus compromisos de pago a su vencimiento en el corto plazo, por no mantener niveles óptimos de liquidez y, se presente el riesgo de llegar a ser técnicamente insolvente; no logre mantener niveles adecuados de ventas; no alcance a cubrir cualquier gasto del giro del negocio, o no pueda afrontar cualquier imprevisto cuando las entradas de efectivo sean inferiores a las planificadas, incapacitándola para aprovechar las oportunidades de inversión favorables que se puedan presentar en el mercado (*Van Horne y Wachowicz, 2010*).

La relación existente entre una correcta gestión del capital de trabajo y la rentabilidad de la empresa, según la revisión de la literatura realizada por la autora, ha tenido diferentes enfoques, lo cual ha sido propiciado en su criterio, por el papel que ha desempeñado como proceso, la gestión financiera y con ello la función de las finanzas en la empresa desde que se definieran como ciencia en los inicios del siglo XX, y cuyo encargo se extiende hasta la actualidad, encontrando dos tesis contrapuestas entre una visión tradicional y una moderna.

La tesis tradicional, dirigida hacia un estudio del análisis teórico, enfocando las decisiones administrativas que se relacionaban con la elección de activos y pasivos que maximizan el valor de la empresa, criterio que se amplía en la década de los 80 del pasado siglo a efecto de incluir la inflación y la desregularización de las instituciones financieras, acrecentándose aún más en la década de los 90, con la tendencia hacia la creación de compañías de servicios, uso de las tecnologías de la información, la creciente importancia de los mercados globales y de las operaciones de los negocios (*Reyes Espinosa, 2002*).

La tesis moderna, fundamentada por autores como *Van Horne (1974), Weston y Woods (1974), Brealey y Myers (1998), Weston y Copeland (2001)*, basa sus argumentos en que la gestión financiera debe incluir tanto los problemas de inversión como los problemas de financiación empresarial. En las decisiones de inversión, no solo deben estar incluidas aquellas que se refieren a la compra, reposición, modernización y ampliación de los activos fijos de la empresa o a las inversiones financieras en títulos valores, ya sean de capital o de deuda. También dentro de ellas se incluyen las inversiones en activos circulantes, o sea, en depósitos bancarios, cuentas y efectos por cobrar, inventarios, entre otros. Las decisiones de financiación incluyen no solamente aquellas referidas a las fuentes de financiamiento que integran el pasivo a largo plazo y el capital o patrimonio de la empresa, sino también el pasivo circulante: efectos y cuentas por pagar, fuentes crediticias a corto plazo, argumentado así, por *Reyes Espinosa (2002)*.

Asumiendo las ideas anteriores, el crecimiento en las empresas debe estar direccionado a dar prioridad a proyectos más rentables que a los que generan poca rentabilidad, pues la misma se verá afectada si no es recuperada en su momento para poder cubrir sus obligaciones, criterios que vinculan conceptos como el riesgo y la liquidez. Esta consideración requiere una comprensión

de las interrelaciones entre la gestión efectiva del capital de trabajo, es decir, entre los activos y los pasivos circulantes, el patrimonio y las inversiones a largo plazo (*Weston y Copeland, 2001*).

Los estudios sobre la gestión de capital de trabajo y su efecto en la rentabilidad de la empresa son numerosos. Las investigaciones al respecto han abordado diversos puntos de vista, tipos de organizaciones y sectores económicos, obteniéndose diferentes resultados entre las variables evaluadas. Se destacan publicaciones que demuestran la relación del capital de trabajo con las ventas, así como, con el tamaño, tipo y sector donde opera la empresa.

Relación entre las ventas, el capital de trabajo y la rentabilidad empresarial

Una de las primeras teorías estudiadas es la relación que se establece entre las ventas, el capital de trabajo y la rentabilidad (*Gitman Lawrence, 1986*). A partir de considerar que un incremento en ventas produce un incremento en la rentabilidad y, por consiguiente, un incremento del capital de trabajo y viceversa, todo lo anterior bajo el supuesto de niveles ininterrumpidos de producción o servicios y una adecuada gestión del capital de trabajo. Las investigaciones al respecto son muchas, una de ellas relativamente reciente es la de Panda (2012), la cual analiza la asociación del capital de trabajo con el volumen de ventas de las empresas de la industria papelera india durante el período 1999-2008 y muestra como resultado que la relación del volumen de ventas con el capital de trabajo en la empresa es lineal, altamente positiva y significativa.

Sin embargo, *Motlíček y Martinovičová* (2014), en su investigación para medir el impacto de la gestión del capital de trabajo sobre las ventas en 17 empresas dedicadas a la fabricación de maquinarias y equipos en la República Checa durante el período del 2008 al 2011, concluyen que la relación entre las ventas y el capital de trabajo es positiva y relativamente significativa. Al respecto, País y Gama (2015) toman una muestra de 6063 empresas portuguesas entre los años 2002-2009 para determinar la relación entre las ventas, la rentabilidad y la gestión del capital de trabajo. Los resultados que afloran en la investigación suponen que la rentabilidad aumenta con el crecimiento de las ventas y una política financiera agresiva de financiamiento del capital de trabajo.

Por su parte, Ullah et al. (2019) analizan el impacto de diversas fuentes de financiamiento de capital de trabajo e inversión fija comparado con los niveles de las ventas. Toman como muestra 6,777 Pymes de los países de la Asociación de Asia Meridional para la Cooperación Regional, en el período del 2013 al 2015. Los resultados muestran que la financiación a través del crédito bancario tiene un vínculo directo y significativo con el crecimiento de ventas.

De una forma u otra, todos estos estudios demuestran la relación directa y significativa entre las ventas, el capital de trabajo y la rentabilidad, pero el análisis requiere una mayor profundización donde sean considerados aspectos como el tamaño y tipo de empresa, así como el sector donde se desarrolla.

Relación entre el capital de trabajo y la rentabilidad en las Pymes

Las pequeñas y medianas empresas (Pymes) han tenido una especial consideración en la literatura, proporcionando resultados mixtos sobre el efecto de la relación entre la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad de estas empresas en diferentes configuraciones, con la

proporción relativamente similar entre el positivo y negativo. La investigación de Rotstein et al. (2004), evalúa la gestión del capital de trabajo en Pymes argentinas, a través de una encuesta a gerentes financieros. Concluyen que la ineficiencia en la administración del capital de trabajo de estas, conlleva a la baja rentabilidad y las conduce a buscar fuentes de financiamiento externo, lo que implica asumir altos costos financieros. Estos autores resaltan como consecuencia la deficiente formación académica de los administradores financieros.

En igual sentido, Durán (2011), relaciona datos de varias investigaciones sobre las técnicas de administración del capital de trabajo como herramienta financiera para los gerentes de las Pymes tradicionales venezolanas. En ella, logra demostrar la importancia de la gestión eficiente del capital de trabajo para garantizar su operatividad normal. Argumenta, además, que las debilidades existentes en este ámbito, son provocadas en gran medida por la incidencia que ejercen variables de tipo micro y macroeconómicas¹ que no pueden ser controladas por los administradores financieros.

Asimismo, la investigación de Vera, Melgarejo y Mora (2013), incluyen en su estudio 4168 Pymes colombianas, en el período 2004 a 2009. Buscaban la relación existente entre los indicadores de gestión y las fuentes de financiación, para evaluar la situación financiera de estas. Concluyen que la financiación de las operaciones cotidianas con pasivos a corto plazo y recursos propios, provoca que indicadores como la liquidez y la rentabilidad, tengan un comportamiento desfavorable, limitando la obtención de recursos financieros para operar en el corto plazo y fomentar su crecimiento a largo plazo.

Angulo y Berrio (2014), investigaron a un conjunto de Mipymes colombianas del comercio textil, evaluaron las diferentes estrategias de inversión en capital de trabajo, desde la óptica de la estructura financiera. Los resultados obtenidos destacaron que en la mayoría de las organizaciones, el ciclo de conversión del efectivo era alto, donde tenía influencia la actual composición de los activos y pasivos corrientes en la baja solvencia de estas, enfatizada por la inadecuada gestión del capital de trabajo.

En un estudio realizado por Morales, Guardiola e Issa (2014), en las Pymes de la ciudad de Santa Marta, Colombia, buscan determinar los factores críticos que provocaron la quiebra de muchas de ellas en los primeros cinco años de su creación. Los resultados de la investigación afloran como las principales causas de cierre y fracaso, la falta de liquidez y la ausencia de respaldo financiero, ocasionado en gran medida por la premura de los empresarios por crear su negocio sin tener conocimiento previo del mercado para sus productos y servicios.

Investigación similar es la de Ordoñez García (2014), la cual buscó determinar los factores que causan el éxito o fracaso de las Pymes en Andalucía, identificando su desenvolvimiento en los primeros cinco años de existencia. Se reconocieron factores causales, entre ellos, dificultades relacionadas con el personal, los procesos y la organización en general, pero el principal problema es de gestión económica financiera, lo habitual en estas organizaciones es invertir ahorros familiares, muy difíciles de sostener en el tiempo, provocando la falta de liquidez.

Afrifa y Padachi (2016) investigaron la influencia del nivel de capital de trabajo sobre la rentabilidad de una muestra de 160 Pymes incluidas en el Mercado Alternativo de Inversiones de

¹PBI, tipo de cambio, tasa de interés e inflación.

Londres (AIM) para el período de 2005- 2010. Utilizaron un análisis de regresión de datos panel y las variables como la rentabilidad y la gestión del capital de trabajo se determinan por el ciclo de conversión del efectivo, presentando una relación negativa sobre las mismas. El apalancamiento patrimonial y nivel de las ventas mostró una variación insignificante respecto a la inversión en capital de trabajo. No sucede lo mismo con la variable edad de la firma con una relación positiva, lo que indica que cuanto más tiempo lleva una Pyme en el mercado AIM más alta es su rentabilidad.

Por su parte, *Tran, Abbott y Jin* (2017) analizaron una muestra de Pymes vietnamitas en su investigación, indicando que se logrará una alta rentabilidad, con un nivel óptimo de inversión de capital de trabajo en inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar.

Son múltiples los factores analizados que inciden en la operatividad de una empresa, haciendo que los componentes del capital de trabajo se vinculen a las fluctuaciones del ciclo económico, por una parte, y por otra, la falta de una visión empresarial sólida. También hay otros elementos de índole subjetivos, como la deficiente preparación de los directivos, problemas de índole familiar, entre otros. Todo lo anterior, induce al no cumplimiento de las aspiraciones de rentabilidad, dado por un manejo ineficiente de la información económica y financiera, acarreado por la deficiente administración del capital de trabajo, con impacto en la rentabilidad esperada.

Relación entre el capital de trabajo y la rentabilidad por sectores económicos

El tema también ha sido abordado desde la óptica de diversos sectores económicos, sobre todo, aquellos donde no existe una marcada estacionalidad². Se destaca la investigación de *Torres* (2006), en empresas del sector manufacturero colombiano, buscando comprobar la relación existente entre la administración del capital de trabajo y la competitividad de la empresa, para lograr el posicionamiento de sus productos en los mercados internacionales. Concluye que una eficiente administración del capital de trabajo permite mantener la estabilidad financiera de estas empresas, siendo un factor determinante para lograr la competitividad de las mismas.

Şamiloğlu y Akgün (2016) seleccionan 120 empresas manufactureras turcas en el período 2003-2012. Los resultados muestran una relación negativa y muy significativa para esta industria entre los períodos de cobranza, pago e inventario con la rentabilidad. Todos ellos, conjuntamente con el ciclo de conversión del efectivo, son factores decisivos para una correcta administración del capital de trabajo, al igual que las variables identificadas como de control, tamaño de la firma y el nivel de endeudamiento. Al mismo tiempo existe una relación proporcional y específica entre ciclo de conversión del efectivo y la rentabilidad. Además, una correlación negativa y significativa con el nivel de deuda y viceversa con el tamaño de la firma, lo que posibilita la creación de valor para los accionistas con una reducción de los ciclos de cobros y pagos.

Hailu y Venkateswarlu (2016) analizan 30 empresas manufactureras de Etiopía en el período 2010-2014, obteniendo una conclusión importante respecto al sector, todos los componentes del capital de trabajo pueden dar valor a la empresa y a los accionistas siempre y cuando se manejen en niveles óptimos.

²Oscilaciones anuales que se repiten en una secuencia de forma periódica (*Sánchez y Martínez*, 2009).

Jaramillo Aguirre (2016) analizó 48 empresas del sector distribuidor de químicos en Colombia durante el período 2008-2014, como resultado obtuvo que el período promedio de cobro puede incidir de forma positiva, pero no significativa sobre la rentabilidad. El período promedio de pago tiene un impacto negativo, por el hecho de que las pequeñas empresas del sector cuentan con mayor dificultad para acceder a créditos, por lo cual pueden hacer uso de las cuentas por pagar como créditos atractivos a corto plazo. El período promedio de inventarios no es significativo en este sector y, entre más alto sea el nivel de endeudamiento, la rentabilidad se verá afectada y, un crecimiento en ventas, también llevará a un incremento de la rentabilidad.

Por su parte, Ahme et al. (2016) analizaron 7 compañías farmacéuticas de Pakistán del 2005 al 2012, confirmando que se puede aumentar la rentabilidad de la empresa al mantener el ciclo de conversión de efectivo en un nivel óptimo.

Mbawuni, Mbawuni y Nimako (2016) en sus estudios evaluaron el impacto de la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad de las empresas minoristas de petróleo en Ghana para un período de cinco años, del 2008 al 2013. Determinaron que indicadores como el ciclo de conversión del efectivo, período promedio de pagos, liquidez inmediata, tamaño de la empresa y endeudamiento del activo guardan una relación significativa con la rentabilidad. Sin embargo, el período de cobranza e inventario no tienen un impacto significativo en la rentabilidad, respaldada por la práctica de su gestión a través de una estrategia conservadora.

Sarwat et al. (2017) recopilaron datos de 18 empresas del sector cementero de Pakistán de 2007 al 2011. Los resultados reflejan que el tamaño de las ventas tiene una afiliación positiva con la rentabilidad de la empresa y que indicadores como el período de inventarios, cuentas por cobrar y por pagar, que son los elementos más importantes del capital de trabajo, fueron encontrados insignificantes. La investigación conduce a que la eficiencia de la administración del capital de trabajo no influye en la mejora de la rentabilidad de las empresas, ya que básicamente es la eficiencia general de los activos fijos, como maquinaria o planta, los factores fundamentales para generar rentabilidad en la empresa.

Otros estudios también han resaltado que los requerimientos de capital de trabajo pueden variar de acuerdo al comportamiento estacional del sector y al giro del negocio, tal es el caso del estudio realizado por *Kozakova y Pevna* (2015), donde analizan los niveles de capital de trabajo de empresas de distintos sectores en la República Checa durante el período 2004 al 2012. Tomando una muestra de 14,724 empresas, calculan los niveles de capital de trabajo neto. Como resultado se muestra que los niveles más altos de este indicador se obtienen en los sectores agrarios, forestales y pesqueros con un promedio anual de 25% y los más bajos, los sectores educativos, alimentos y actividades de servicio con un promedio anual de 13%, reafirmando que existe diferencia en los niveles de capital de trabajo en empresas de diferentes sectores con y sin estacionalidad.

Nijam (2016) en su estudio comparó los resultados de 26 empresas seleccionadas al azar en Sri Lanka en el sector hotelero durante el período 2011-2013. Indicadores como el ciclo de conversión del efectivo y el período de cobranza están relacionados de manera positiva con la rentabilidad. El período de pago no impacta significativamente en la rentabilidad, no siendo así con el período de inventario con una relación negativa directa, lo que implica que las compañías hoteleras con mayor retorno de activos tienen un período de conversión de inventarios más bajo.

Este sector tiende a percibir una mayor rentabilidad al permitir más días pendientes de crédito a sus clientes y al tener un período de rotación de inventarios más bajo.

Chand et al. (2019) desarrollan una investigación en Pakistán acerca del efecto de la gestión del capital de trabajo sobre la rentabilidad, evaluando esta relación en 25 empresas azucareras del año 2013 al 2018. Los resultados indican que en el sector azucarero, considerado como estacional, existe una relación negativa entre el ciclo de conversión del efectivo y la rentabilidad del activo, ya que las ventas tienen un nivel de periodicidad influenciado por variables exógenas.

Los resultados de estas investigaciones identifican diferentes elementos asociados al impacto de la gestión del capital de trabajo sobre la rentabilidad, destacan el sector donde opera la empresa y el tipo de actividad que realizan como un factor determinante, pero a la vez reafirman como su eficiente administración, hace que las empresas puedan afrontar sus obligaciones corrientes. Asimismo, establecer políticas de gestión que incluyan los principales componentes del capital de trabajo tendrá un impacto positivo en sus rendimientos, generando beneficios para los accionistas.

Relación entre el capital de trabajo y la rentabilidad en empresas que cotizan en la bolsa de valores.

La relación de los cambios de carácter regular de los componentes del capital de trabajo, con la dinámica de operación de las empresas que cotizan en la bolsa de valores, también ha sido objeto de debate en la literatura. La investigación de *Vural, Sökmen y Çetenak* (2012) utiliza una muestra de 75 empresas que cotizan en la Bolsa de Estambul en el período 2002-2009 y examinan el impacto del capital de trabajo neto en la rentabilidad. En sus resultados se observa una relación inversa entre el ciclo de conversión del efectivo, la razón de endeudamiento y el período promedio de cobro con la rentabilidad. Un análisis de regresión posterior demostró que el indicador Q de *Tobin*, usado como medida de valor, tiene una relación positiva con el ciclo de conversión del efectivo y una relación inversa con el nivel de endeudamiento. El tamaño de la empresa influye positivamente en la rentabilidad.

Por su parte, *Zawaira y Mutenheri* (2014) recurrieron a un análisis de regresión para determinar las variables determinantes de la rentabilidad de la empresa, para ello tomaron una muestra de 32 empresas no financieras³ que cotizan en la Bolsa de Zimbabwe. Hallaron en su análisis que los indicadores de actividad, tales como el período promedio de cobro, de inventario, ciclo de conversión del efectivo, liquidez inmediata y la edad de la firma, no influyen en la rentabilidad de estas empresas. Sin embargo, el período promedio de pagos y el crecimiento en ventas sí tiene una influencia directa en la rentabilidad.

Iqbal y Zhuquan (2015) examinaron la relación entre la administración del capital de trabajo y rentabilidad de las empresas que cotizan en la Bolsa de Karachi durante el período 2008-2013. Los resultados indicaron que las empresas que administran adecuadamente su efectivo, cuentas por cobrar e inventarios, podrán aumentar su rentabilidad y, al considerar niveles óptimos del

³No incluye el estudio aseguradoras, administradora de fondos de pensiones y fondos de inversión debido a la diferencia en la estructura del negocio.

capital de trabajo, podrán disminuir el riesgo de impago y cualquier dificultad financiera imprevista.

Kartikasari y Merianti (2016) examinaron 100 empresas de fabricación calificadas que cotizan en la Bolsa de Valores de Indonesia en el período 2009-2014. Encontraron que el tamaño de la empresa influye en la rentabilidad con un efecto negativo significativo, mientras que, el tamaño de las ventas totales, tienen un efecto insignificante en la rentabilidad.

Evcı y Şak (2017) seleccionaron 41 compañías que figuran en el Índice de la industria Bursátil de Estambul en Turquía, en el período 2005-2016. Concluyen que las empresas deberían disminuir el período de conversión del efectivo, reduciendo de esta forma los fondos utilizados para la financiación de los activos actuales. Reducir el período de pagos y beneficiarse del descuento por pronto pago ofrecido, asimismo, aumentar el plazo de inventario y las ventas, lo cual ayudaría a aumentar la rentabilidad en esta industria.

Baker, Colombage y Singh (2017) recopilaron los datos de 110 gerentes financieros de empresas indias que cotizan en la Bolsa Nacional de Valores. Analizaron la tendencia a usar un enfoque informal del capital de trabajo y, considerar que, la administración de la cobranza es el componente más importante del capital de trabajo. Afirmaron que las empresas indias tienden a utilizar la gestión de su efectivo de manera centralizada, y dependen en gran medida de la planificación de necesidades de material para una gestión de inventario adecuada.

Agüero et al. (2021) en una investigación muy reciente analizan los niveles de capital de trabajo de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, tomando información financiera trimestral durante los años 2010-2019. Evalúan el impacto que puede generar este indicador en la rentabilidad, considerando como variables las ventas, la razón de capital de trabajo sobre las ventas (CT/V) y algunos factores endógenos y exógenos, que permitan analizar los patrones de comportamiento relacionados con la existencia de estacionalidad en los diferentes sectores⁴. Concluyen que, el capital de trabajo tiene una relación positiva y directa con las ventas y la rentabilidad de las empresas, y la razón CT/V no presenta cambios significativos trimestrales por empresa. Sin embargo, este resultado es diferente al efectuar el análisis por sector individual.

Todos los estudios analizados se centran en empresas que cotizan en bolsas nacionales, las cuales deberán cumplir determinados requisitos de calidad para poder ser listadas, por lo general tienen mejores indicadores de desempeño que otras y el racionamiento en el financiamiento para inversiones es menos probable.

Finalmente, se puede decir, que todas las variables analizadas referidas al capital de trabajo, incidirán de una forma u otra sobre la rentabilidad empresarial, atendiendo a las características de la venta o el servicio que se ofrece. Como aspectos de especial atención se consideran el tamaño, tipo y peculiaridades del sector donde opere la empresa, particularidad

⁴ Consideran una data histórica de 129 empresas de 5 sectores económicos, haciendo uso de herramientas estadísticas paramétricas y no paramétricas, que permiten evaluar los niveles de capital de trabajo, estacionalidad de las ventas y de la razón CT/V y la influencia en la rentabilidad.

que permitirá evaluar con mayor precisión los niveles de capital de trabajo y la influencia que tiene respecto a la rentabilidad.

CONCLUSIONES

La gestión adecuada del capital de trabajo permitirá a la empresa mantener los niveles necesarios de recursos a corto plazo, garantizando su operatividad. Asimismo, conlleva a que la empresa cumpla en tiempo y forma con las deudas y obligaciones a su cargo, sin que pueda encontrarse en dificultades financieras. También, ayudará a generar valor en el mercado en el que se desarrolla, operar con mayor eficiencia a largo plazo, tener una mejor estructura de los costos y afrontar tanto los problemas como las oportunidades que se puedan presentar.

La revisión bibliográfica realizada deja clara evidencia de que existen hallazgos mixtos a través de los estudios practicados en los distintos países debido a la diferenciación en la naturaleza de la investigación y el contexto analizado. Al caracterizar la relación que se establece entre las ventas, el capital de trabajo y la rentabilidad, una disminución significativa en las ventas, pone en aumento el riesgo crediticio, así como, el acceso al financiamiento y viceversa. Independientemente de las condiciones macroeconómicas y de otro tipo que debe afrontar una empresa, la gestión del capital de trabajo ha de orientarse en función de alcanzar los niveles requeridos de cada uno de sus componentes, contribuyendo así, a lograr el equilibrio financiero adecuado entre riesgo y la rentabilidad, para lograr elevar el valor de la empresa.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Afrifa, G., y Padachi, K. (2016). *Working capital level influence on SME profitability. Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23(1), 44–63. <https://doi.org/10.1108/JSBED-01-2014-0014>.
- Angulo, A., Berrío, J. y Caicedo, L. (2014). Estrategias de inversión en capital de trabajo aplicadas por las micros, pequeñas y medianas empresas colombianas de comercio textil en el municipio de Maicao. *Revista Dimensión Empresarial*, vol. 12, núm. 2. p. 69-82 pp.
- Ahmed, Z., Awan, Z., Safdar, M. Z., Hasnain, T., y Kamran, M. (2016). *A nexus between working capital management and profitability: A case study of pharmaceutical sector in Pakistan. International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2004), 153–160 pp.
- Baker, K., Kumar, S., Colombage, S., y Singh, H. P. (2017). *Working capital management practices in India: survey evidence. Managerial Finance*, 43(3), 331-353.
- Brealey A.; Myers, C. (1998). *Fundamentos de Financiación Empresarial*. Madrid: Editorial Mc Graw-Hill.
- Coram, J., Mock, J., y Monroe, S. (2011). *Financial analysts' evaluation of enhanced disclosure of non-financial performance indicators. The British Accounting Review*, 43(2), 87-101. Elsevier Ltd. doi:10.1016/j.bar.2011.02.001

- Durán, Y. (2011). Administración del capital de trabajo: una herramienta financiera para la gerencia de las PYME tradicionales venezolanas. *Visión Gerencial*, 10(1), 37-56 pp.
- Espinosa, D. (2005). Procedimiento para el análisis del capital de trabajo. Tesis de maestría, Universidad de Matanzas, Cuba.
- Espinosa, D. (2013). Modelo y procedimiento para la planificación y el control de la inversión corriente en la actividad hotelera. Tesis presentada en opción al grado científico de Doctor en Ciencias Contables y Financieras. Universidad de Matanzas, Cuba.
- Evcı, S., y Şak, N. (2017). *The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence from Turkey*. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 2(1), 206–218. <https://doi.org/10.3923/ijaef.2008.44.50>
- Gitman, Lawrence J. (1986). Fundamentos de administración financiera. 3ª ed. México. Haria.
- Gitman, L., y Zutter, J. (2012). Principios de Administración financiera. Lawrence J. Gitman y Chad J. Zutter. University of Pittsburgh. México: Pearson Educación.
- Gómez, G. (2004). Administración del Capital de Trabajo, 2009, from <http://www.gestiopolis.com>
- Hailu, Y., y Venkateswarlu, P. (2016). *Effect of working capital management on firm's profitability evidence from manufacturing companies in Eastern, Ethiopia*. *Int. J. Appl. Res*, 2, 643-647.
- Iqbal, A., y Zhuquan, W. (2015). *Working Capital Management and Profitability Evidence from Firms Listed on Karachi Stock Exchange*. *International Journal of Business and Management*, 10(2), 231–235. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v10n2p23>
- Jaramillo, S. (2016). Relación entre la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad en la industria de distribución de químicos. *Revista Finanzas y Política Económica*, 8(2), 327–347. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=323547319006%0ACómo>
- Kartikasari, D., y Merianti, M. (2016). *The Effect of Leverage and Firm Size to Profitability of Public Manufacturing Companies in Indonesia*. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 409–413.
- Kozáková, P., Pevná, J. (2015). *Net Working Capital across Sectors in the Czech Republic*. *European Financial Systems*, 263.
- León, O. (2003). Administración financiera. Cali: Pearson Educación. Tercera edición.
- Mbawuni, J., Mbawuni, M. H., y Nimako, S. G. (2016). *The Impact of Working Capital Management on Profitability of Petroleum Retail Firms: Empirical Evidence from Ghana*. *International Journal of Economics and Finance*, 8(6), 49. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n6p49>
- Morales, E., Guardiola, A., e Issa, S. (2014). Factores determinantes del cierre de las pymes durante los primeros cinco años de su creación en la ciudad de Santa Marta.
- Motlíček, Z., Matějová, P., y Martinovičová, D. (2015). *Influence of components of net working capital on costs of companies manufacturing machinery and equipment in the Czech*

- Republic. Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 63(1), 263–270. <https://doi.org/10.11118/actaun201563010263>
- Nijam, M. (2016). Cash Conversion Cycle, *Its Properties and Profitability: Evidence from Listed Hotel Companies in Sri Lanka*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(1), 23–32 pp.
- País, A., y Gama, M. (2015). *Working capital management and SMEs profitability: Portuguese evidence*. *International Journal of Managerial Finance*, 11(3), 341–358. <https://doi.org/10.1108/IJMF-11-2014-0170>, obtenido de <https://doi.org/10.1108/IJMF-11-2014-0170>
- Panda A. (2012), *the status of working capital and its relationship with sales*", *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 22 Iss 1 pp. 36 – 52. <http://dx.doi.org/10.1108/10569211211204500>
- Ordoñez, A. (2014). Estudio de factores que condicionan el éxito o fracaso de las pymes en Andalucía. I Congreso de Ciencia Regional de Andalucía: Andalucía en el umbral del siglo XXI, 245-252 pp.
- Reyes, M. (2002). La estructura financiera empresarial: estudio de casos Cuba 2001. Tesis presentada en opción al título de Doctor en Ciencias Económicas. Universidad de La Habana. Cuba
- Rotstein, F., Esandi, J., Barco, E., y Briozzo, A. (2004). La administración eficiente del capital de trabajo como instrumento para detectar y prevenir fracasos financieros. Breve reseña. *Escritos contables*, (45), 63-84 pp.
- Sarwat, S., Iqbal, D., Durrani, B. A., Shaikh, K. H., y Liaquat, F. (2017). *Impact of Working Capital Management on the Profitability of firms: Case of Pakistan's Cement Sector*. *Journal of Advanced Management Science* Vol, 5(3). <https://doi.org/10.18178/joams.5.3.238-244>.
- Selpa, Y., y Espinosa, D. (2009). La Gestión del Capital de Trabajo como proceso de la Gestión Financiera Operativa. Universidad de Matanzas Camilo Cienfuegos. Recuperado de http://www.elcriterio.com/revista/ajoica/contenidos_4/ambar_selpa_y_daisy_espinosa.pdf.
- Stephen, R., Westerfield, R., y Jaffe, J. (2012). *Finanzas Corporativas* (9na ed.). México: MacGrawHill.
- Tran, H., Abbott, M., y Jin Yap, C. (2017). *How does working capital management affect the profitability of Vietnamese small- and medium-sized enterprises?* *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(1), 2–11. <https://doi.org/10.1108/JSBED-05-2016-0070>.
- Van Horne, J. C. (1973). *Administración financiera*. Buenos Aires: Contabilidad Moderna.
- Van Horne, C., y Wachowicz, M. (1998). *Fundamentos de Administración Financiera* (8va ed.). México: PrenticeHall Hispanoamericana, S. A.
- Van Horne, C., y Wachowicz, M. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. Naucalpan de Juárez: Pearson Educación de México.

- Vera, M., Melgarejo, Z., y Mora, E. (2013). Acceso a la financiación en Pymes. INNOVAR, 12, 149-160 pp.
- Vural, G., Sokmen, A, y Çetenak, E. (2012). Afectos de la gestión del capital de trabajo en el desempeño de la empresa: evidencia de Turquía, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 2, No. 4, 2212, pp.
- Weston, J. F.; Copeland, T. (2001). Manual de Administración Financiera. Colombia: Editorial Mc. Graw Hill.
- Zawaira, T., y Mutenheri, E. (2014). *The Association Between Working Capital Management and Profitability of Non-Financial Companies Listed on the Zimbabwe Stock Exchange. International Journal of Research in Social Sciences*, 3(8), 114–120 pp.
- Ullah A, Muhammad K y Hafizullah. (2019). *Working Capital and Fixed Investment Effect on Sales Growth in SAARC Countries' SMEs Global Social Sciences Review (GSSR)* Vol. IV, No. 184 – 195 pp.

Datos de los autores

MARIUSKA SARDUY GONZÁLEZ

Licenciada en Contabilidad y Finanzas. Doctora en Ciencias Contables y Financieras. Vicedecana de Posgrado e Investigaciones de la Facultad de Contabilidad y Finanzas de La Universidad de La Habana. Profesora Titular. Autora de dos libros de textos que se utilizan para la docencia y de múltiples artículos científicos publicados en revistas referenciadas. Ha participado en varias oportunidades como conferencista en eventos realizados en universidades latinoamericanas de prestigio internacional.

CASILDA PAQUISHA INTRIAGO MORA

Profesora titular, Ciencias Administrativas y Económicas de la Universidad Técnica de Manabí.

Conflictos de intereses

Los autores se responsabilizan con el contenido del artículo y declaran no tener asociación personal o comercial que pueda generar conflictos de interés en relación con este. Además, certifican que todos los documentos presentados son libres de derecho de autor o con derechos declarados y, por lo tanto, asumen cualquier litigio o reclamación relacionada con derechos de propiedad intelectual, exonerando de toda responsabilidad a la Revista Cubana de Finanzas y Precios.

Fecha de recepción: 15 de octubre de 2021

Fecha de aceptación: 5 de noviembre de 2021

Fecha de publicación: 5 de enero de 2022