



UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA

**Proyecto de Investigación, previo a la obtención de Título de Ingeniera
Financiera**

Tema:

“La gestión del capital de trabajo y su efecto en la rentabilidad de las empresas
de calzado en el Ecuador”

Autora: Villacís Pástor, Viviana Mishell

Tutor: Ing. Pérez Briceño, Juan Carlos MBA.

Ambato-Ecuador

2020

APROBACIÓN DEL TUTOR

Yo, Ing. Juan Carlos Pérez Briceño, MBA. con cédula de identidad Nro. 1103382501, en mi calidad de Tutor del Proyecto de Investigación con el tema: **“LA GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y SU EFECTO EN LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DE CALZADO EN EL ECUADOR”** desarrollado por Viviana Mishell Villacís Pástor, estudiante de la Carrera de Ingeniería Financiera, modalidad presencial, considero que el mencionado proyecto de investigación reúne los requisitos tanto técnicos como científicos y que corresponde a las normas establecidas en el Reglamento de Graduación de Pregrado, de la Universidad Técnica de Ambato y en el normativo para la presentación de Trabajos de graduación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría.

Por lo tanto, autorizo la presentación del mismo ante el organismo pertinente, para que sea sometido a evaluación por los profesores calificadores designados por el H. Consejo Directivo de la Facultad.

Ambato, Septiembre 2020

TUTOR



.....
Ing. Juan Carlos Pérez Briceño, MBA.

C.I.: 1103382501

DECLARACIÓN DE AUTORÍA

Yo, Viviana Mishell Villacís Pástor con cédula de identidad Nro. 1804917308, tengo a bien indicar que los criterios emitidos en el proyecto investigativo, bajo el tema: **“LA GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y SU EFECTO EN LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DE CALZADO EN EL ECUADOR”**, así como también los contenidos presentados, ideas, análisis, síntesis de datos; conclusiones, son de exclusiva responsabilidad de mi persona, como autor de este Proyecto de Investigación.

Ambato, Septiembre 2020

AUTORA



.....
Viviana Mishell Villacís Pástor

C.I.: 1804917308

CESIÓN DE DERECHOS

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que haga de este proyecto de investigación, un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación.

Cedo los derechos en línea patrimoniales de mi proyecto de investigación con fines de discusión pública; además apruebo la reproducción de este proyecto de investigación, dentro de las regulaciones de la Universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial; y se realice respetando mis derechos de autor.

Ambato, Septiembre 2020

AUTORA



Viviana Mishell Villacís Pástor

C.I.: 1804917308

APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO

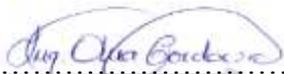
El Tribunal de Grado, aprueba el Proyecto de Investigación con el tema: **“LA GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y SU EFECTO EN LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DE CALZADO EN EL ECUADOR”**, elaborado por Viviana Mishell Villacís Pástor, estudiante de la Carrera de Ingeniería Financiera, el mismo que guarda conformidad con las disposiciones reglamentarias emitidas por la Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato.

Ambato, Septiembre 2020



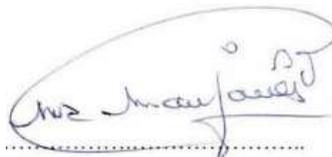
Dra. Mg. Tatiana Valle

PRESIDENTE



Ing. Ana Córdova

MIEMBRO CALIFICADOR



Dra. Myriam Manjarrés V.

MIEMBRO CALIFICADOR

DEDICATORIA

A mi padre Marcelo y a mi madre María Isabel, que, sin duda alguna, son quienes me han impulsado, me han levantado cuando he caído y sobre todo que creen en mí y en todo lo que puedo llegar a ser, este proyecto va para ustedes que sin su apoyo definitivamente no sé qué haría.

A mi hermana Ariana, quien es mi mayor orgullo y a quién anhelo ver cumplir sus sueños, quien me calmó cuando me sentía triste. Te Amo.

Viviana Villacís

AGRADECIMIENTO

Agradezco a la fuerza que mueve el mundo, esa fuerza omnipotente que abriga mi alma y me bendice con un día más de vida, Dios.

Agradezco a mis padres por ser mi escalón en cada paso que doy, no me alcanzará la vida para agradecerles cada uno de sus sacrificios y amor que me brindan día a día.

Agradezco de todo corazón a mi tutor Ing. Juan Pérez Briceño MBA., así como a cada uno de los docentes que supieron ayudarme y guiarme en este proceso, así como a cada uno de mis compañeras Bianca, Carlita y Karen que estuvieron prestas para mí.

¡Y un agradecimiento especial a Carlos Calderón quién supo brindarme apoyo no solo académicamente, sino que se volvió parte de mi vida y supo estar incondicionalmente en mis mejores y peores momentos!

Viviana Villacís

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO

FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA

TEMA: “LA GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y SU EFECTO EN LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DE CALZADO EN EL ECUADOR”

AUTORA: Viviana Mishell Villacís Pástor

TUTOR: Ing. Juan Carlos Pérez Briceño, MBA.

FECHA: Septiembre 2020

RESUMEN EJECUTIVO

La gestión de capital de trabajo es una de las herramientas financieras más importantes para cualquier entidad, las cuales permiten a las empresas del sector calzado establecer una rentabilidad óptima o deficiente de acuerdo a la gestión con la que trabaje el personal designado. Por ende la investigación está orientada a la gestión del capital de trabajo y su efecto en la rentabilidad de las empresas del sector calzado pertenecientes al CIUU C1520.01 y C1520.02 del Ecuador en el periodo 2015- 2018, la cual tiene como objetivos analizar los componentes que intervienen en la gestión del capital de trabajo, estudiar los indicadores de rentabilidad y por último establecer la relación de la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad económica y financiera, La metodología utilizada fue a través de una investigación descriptiva y correlacional; en primer lugar, se procedió a depurar las empresas que cumplieran con la información financiera requerida obteniendo una población de 33 empresas, posteriormente, se cumplieron con los objetivos previamente establecidos analizando el periodo de rotación del inventario (PRI), periodo medio de cobro (PMC), periodo medio de pago (PMP), prueba ácida (PA) y ciclo de conversión del efectivo (CCE), posteriormente se estudió los indicadores de rentabilidad ROA y ROE mediante mínimos, máximos, media y desviación. Finalmente se identificó el efecto de las variables mediante una correlación de Pearson, a través del programa estadístico SPSS. Concluyendo que

existe una correlación positiva entre la gestión de capital de trabajo y la rentabilidad económica ROE, sin embargo, no presentó una correlación con la rentabilidad financiera ROA.

PALABRAS DESCRIPTORAS: GESTIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO, RENTABILIDAD FINANCIERA, RENTABILIDAD ECONÓMICA, CORRELACIÓN DE PEARSON

TECHNICAL UNIVERSITY OF AMBATO
FACULTY OF ACCOUNTING AND AUDITING
FINANCIAL ENGINEERING CAREER

TOPIC: "THE MANAGEMENT OF WORKING CAPITAL AND ITS EFFECT ON THE PROFITABILITY OF FOOTWEAR COMPANIES IN ECUADOR"

AUTHOR: Viviana Mishell Villacís Pástor

TUTOR: Ing. Juan Carlos Pérez Briceño MBA.

DATE: September 2020

ABSTRACT

The management of working capital is one of the most important financial tools for any entity, which allows companies in the footwear sector to establish an optimal or deficient profitability according to the management with which the designated personnel work. Therefore, the research is oriented to the management of working capital and its effect on the profitability of companies in the footwear sector belonging to ISIC C1520.01 and C1520.02 of Ecuador in the period 2015-2018, which aims to analyze the components that intervene in the management of working capital, study the profitability indicators and finally establish the relationship of the management of working capital in economic and financial profitability. The methodology used was through a descriptive and correlational investigation; Firstly, the companies that complied with the required financial information were refined, obtaining a population of 33 companies, subsequently, the previously established objectives were met by analyzing the inventory rotation period (IRP), average collection period (ACP), average payment period (APP), acid test (AT) and cash conversion cycle (CCC), subsequently the ROA and ROE profitability indicators were studied through minimum, maximum, average and deviation. Finally, the effect of the variables was identified by means of a Pearson correlation, through the SPSS statistical program. Concluding that there is a positive correlation between working capital management

and economic profitability (ROE), however, it did not present a correlation with ROA financial profitability.

KEYWORDS: WORKING CAPITAL MANAGEMENT, FINANCIAL PROFITABILITY, ECONOMIC PROFITABILITY, PEARSON CORRELATION

ÍNDICE GENERAL

| CONTENIDO | PÁGINA |
|--|--------|
| PÁGINAS PRELIMINARES | |
| PORTADA..... | i |
| APROBACIÓN DEL TUTOR..... | ii |
| DECLARACIÓN DE AUTORÍA..... | iii |
| CESIÓN DE DERECHOS..... | iv |
| APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO..... | v |
| DEDICATORIA..... | vi |
| AGRADECIMIENTO..... | vii |
| RESUMEN EJECUTIVO..... | viii |
| ABSTRACT..... | x |
| ÍNDICE GENERAL..... | xii |
| ÍNDICE DE TABLAS..... | xv |
| ÍNDICE DE ILUSTRACIONES..... | xvi |
| CAPÍTULO I..... | 1 |
| INTRODUCCIÓN..... | 1 |
| 1.1 Justificación..... | 1 |
| 1.1.1 Justificación teórica..... | 1 |
| 1.1.2 Justificación metodológica (viabilidad)..... | 6 |
| 1.1.3 Justificación práctica..... | 7 |
| 1.1.4 Formulación del problema..... | 8 |
| 1.2 Objetivos..... | 8 |
| 1.2.1 Objetivo general..... | 8 |
| 1.2.2 Objetivos específicos..... | 8 |

| | |
|--|----|
| CAPÍTULO II | 9 |
| MARCO TEÓRICO..... | 9 |
| 2.1 Revisión de literatura | 9 |
| 2.1.1 Antecedentes investigativos | 9 |
| 2.1.2 Fundamentos teóricos..... | 14 |
| 2.2 Hipótesis o preguntas de investigación | 33 |
| CAPÍTULO III..... | 35 |
| METODOLOGÍA | 35 |
| 3.1 Recolección de la información..... | 35 |
| 3.1.1 Población, muestra y unidad de investigación | 35 |
| 3.1.2 Fuentes secundarias..... | 36 |
| 3.1.3 Instrumentos de recolección de datos | 36 |
| 3.2 Tratamiento de la información | 40 |
| 3.3 Operacionalización de las variables | 43 |
| 3.3.1 Operacionalización de las variables independientes | 43 |
| 3.3.2 Operacionalización de las variables dependientes | 46 |
| CAPÍTULO IV..... | 47 |
| RESULTADOS..... | 47 |
| 4.1 Resultados | 47 |
| 4.2 Verificación de hipótesis | 59 |
| 4.3 Limitaciones del estudio..... | 61 |
| CAPÍTULO V | 62 |
| CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES..... | 62 |
| 5.1 Conclusiones..... | 62 |
| 5.2 Recomendaciones..... | 64 |
| BIBLIOGRAFÍA..... | 65 |
| ANEXOS..... | 73 |

| | |
|--|----|
| Anexo 1 Formulación del Problema (Árbol de problemas)..... | 73 |
| Anexo 2 Supra ordenación de las variables..... | 74 |
| Anexo 3..... | 75 |

ÍNDICE DE TABLAS

| CONTENIDO | PÁGINA |
|---|---------------|
| Tabla 1 Ficha de Observación General. Ejemplo..... | 38 |
| Tabla 2 Ficha de Observación Final. Ejemplo | 39 |
| Tabla 3 Codificación cuentas. Formulario 101 | 40 |
| Tabla 4 Fórmulas Variables | 41 |
| Tabla 5 Grado de medición. Correlación de Pearson..... | 42 |
| Tabla 6 Operacionalización de las variables independientes: Capital de Trabajo ... | 43 |
| Tabla 7 Operacionalización de las variables dependientes. Rentabilidad..... | 46 |
| Tabla 8 Población..... | 47 |
| Tabla 9 Capital de trabajo neto | 48 |
| Tabla 10 Periodo de rotación de inventarios | 50 |
| Tabla 11 Periodo medio de cobro | 52 |
| Tabla 12 Periodo medio de pago..... | 53 |
| Tabla 13 Prueba Acida | 54 |
| Tabla 14 Ciclo de conversión del efectivo | 55 |
| Tabla 15 Rentabilidad Económica | 56 |
| Tabla 16 Rentabilidad Financiera | 57 |

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

| CONTENIDO | PÁGINA |
|--|---------------|
| Ilustración 1 Zonas de mayor producción de calzado del Ecuador..... | 5 |
| Ilustración 2 Componentes del Capital de Trabajo | 23 |
| Ilustración 3. Componentes de los Estados Financieros..... | 25 |
| Ilustración 4 Capital de trabajo neto..... | 49 |
| Ilustración 5 Promedio del Periodo de Rotación de Inversión | 50 |
| Ilustración 6 Periodo medio de cobro..... | 52 |
| Ilustración 7 Periodo medio de pago | 53 |
| Ilustración 8 Prueba Acida | 54 |
| Ilustración 9 Ciclo de conversión del efectivo | 55 |
| Ilustración 10 Rentabilidad Económica..... | 56 |
| Ilustración 11 Rentabilidad Financiera..... | 57 |

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1 Justificación

1.1.1 Justificación teórica

La investigación se fundamenta en la importancia de la gestión del capital de trabajo y el efecto que genera en la rentabilidad de las empresas del sector calzado del Ecuador, evidenciando si las mismas logran llevar a cabo un buen manejo de estrategias financieras orientadas a la obtención de su máximo rendimiento en sus actividades económicas.

Todas las empresas tienen objetivos que alcanzar, una de ellas es la maximización de ganancias y la minimización de costos, en donde todos los gerentes vigilen de cerca la rentabilidad y la liquidez de su institución (Miranda, 2015). Mientras que para Gómez (2016) si una empresa no invierte un nivel mínimo de capital de trabajo, no puede lograr su objetivo principal de rentabilidad. Lo que indica que el capital de trabajo permanente es responsable de la generación de ganancias, y del éxito empresarial, debido a que mediante esta variable se logra un manejo equilibrado de los bienes institucionales.

Si las empresas poseen un buen manejo de los componentes del capital de trabajo como lo son las cuentas por cobrar o inventarios incrementará de manera significativa la rentabilidad y viceversa, tener un buen rendimiento, puede aumentar las posibilidades de un buen capital de trabajo. De manera que al trabajar con el periodo medio de pago como indicador las empresas presentarán términos de crédito con mucha más libertad, existiendo un efecto directo en el saldo de las cuentas por cobrar que se encuentren pendientes, en relación con las ventas anuales que posea la empresa.

Para Naser & Nuseibeh (2015) la gestión de capital del trabajo es considerado como el principal elemento financiero, debido a que es la clave para que una empresa mantenga el equilibrio entre activos y pasivos a corto plazo, manteniendo un nivel óptimo de las variables en posición de liquidez. Además, que este tipo de gestión se ha vuelto un tema de interés para los negocios globales, enfocándose a una estructura

en donde el personal clave pueda reconocer la necesidad y logre proyectar un nivel apropiado de capital de trabajo (Emery, Stowe, & Finnerty , 2014).

Un componente importante es la gestión eficiente del capital de trabajo, debido a que este es el que contribuye con el crecimiento sostenible de la empresa, por ende, si esta se queda sin dinero para cancelar sus gastos diarios, así como su producción o la oferta de servicios se detendrá. Adicionalmente, al capital de trabajo se lo asocia con el efectivo, al cual se lo atribuye los siguientes propósitos: la especulación, transacción y la precaución, herramientas necesarias para el desarrollo de la organización.

Autores de renombre como Rizo & Pablos (2015) exponen al capital trabajo como el valor resultante de la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante, representado por un índice de estabilidad financiera o a su vez un margen de protección para los actuales acreedores y para futuras operaciones. Mientras que para Dong (2015) “el capital en estudio es considerado como el resultado del lapso de tiempo entre los gastos de compra de materia prima y la recolección de la venta del bien terminado” (pág. 68). Por ende, se habla de una concepción del tema y su relación directamente proporcional al tiempo y a los bienes invertidos por la empresa, concordando de esta manera con diversos autores entre los cuales se relacionan como “el resultado del lapso de tiempo entre los gastos para la compra de materia prima y la recolección para la venta del bien terminado, muestran un capital de trabajo estable”. (Kofi, Dadson , & Lawer , 2017, pág. 4)

La clave del éxito de un negocio se encuentra a través de la manera en la que se maneja el capital de trabajo, debido a que todo gerente financiero se encuentra expuesto a un sin número de vulnerabilidades tales como: decisiones políticas, geográficas, de riesgo país, o de denominación natural, en donde las estrategias tomadas deben garantizar un buen desenvolvimiento empresarial, ya que estos requieren de tiempo y trabajo duro al estar interrelacionado con la rentabilidad y liquidez de una empresa.

En el idioma inglés Working capital management (WCM), el capital de trabajo crea una diferencia entre los activos de una empresa y sus obligaciones, lo que provoca que, para llevar a cabo una gestión ideal, dependa de la rentabilidad en donde se disminuya

notablemente los riesgos a los que se encuentra expuesto e imposibilite la capacidad de pago de obligaciones.

Todo empresario del sector calzado y de cualquier otro sector se encuentra expuesto a decisiones diarias en donde se implique directamente a las finanzas, y de cómo estas facilitan el desarrollo y crecimiento de cada entidad, destacando factores de dirección y gestión de capital y por ende su respectiva rentabilidad.

Por ejemplo en el caso de China que ocupa el primer lugar a nivel mundial en la producción y comercialización de productos del sector calzado, incrementando un 3,08% en las exportaciones del el año 2016 , esto en comparación al año 2015, debido a que se exportó 9,92 billones de pares zapatos, como lo manifiesta Kofi, Dadson , & Lawer (2017) “el resultado del lapso de tiempo entre los gastos para la compra de materia prima y la recolección para la posterior venta del bien terminado, mostrando de esta manera un capital de trabajo estable” (pág. 98). Es decir que se demuestra que pese al tiempo entre la inversión y el retorno existe un capital de trabajo estable que influye directamente en su rentabilidad.

Sin embargo, para la China Leather Industry Association o por sus siglas CLIA (2017) el país oriental entró en transición, debido a la lenta recuperación de la economía mundial, sumado al aumento del proteccionismo comercial, y a las exportaciones del cuero, China tuvo que enfrentarse a una gran presión la misma que afecto súbitamente al desarrollo interno de las empresas, influyendo negativamente en la rentabilidad de cada una de las instituciones del sector calzado.

Estudios realizados por Gómez en el año (2016) presentan que uno de los principales fabricantes y exportadores del sector calzado en el continente americano es Brasil, seguido de México, produciendo 840 millones y 270 millones de pares de zapatos respectivamente, mismos que son destinados en su mayoría al mercado interno. En cuanto a Ecuador produjo 31 millones de pares de zapatos en el mismo año.

El valor medio de un par de zapatos en Latinoamérica oscila entre los 11,30 dólares americanos, mostrando datos como el de Brasil que posee un valor medio de 9,64 dólares por cada par de zapatos exportados, valor que se recalca está por debajo de otros países como Argentina cuyo valor medio es de 14,68 dólares, Panamá con 102

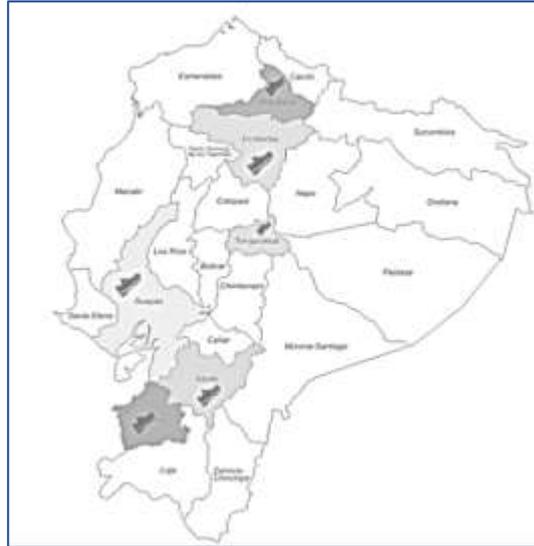
millones de pares exportados a un valor medio de 11,13 dólares y que a su vez es el mayor exportador a nivel centroamericano, mientras que Ecuador exportó a un valor medio de 10,00 dólares, datos que en el caso ecuatoriano refleja un mal manejo, debido a que por centavos se encontraría bajo la media.

La industria del sector calzado en el Ecuador, es considerado como uno de los sectores más productivos con tendencia a crecer constantemente, sin embargo, no siempre fue así ya que en el periodo 2006 – 2008, el sector fue afectado debido al incremento de productos extranjeros principalmente de países orientales, debido a sus bajos costos, casi imposibles de competir en el mismo mercado, este hecho cambiaría mediante la implementación de nuevos reglamentos que facilitaron la competencia e incentivaron el consumo del calzado ecuatoriano (Telégrafo, 2020).

El Ecuador en el año 2015, el sector C 1520.01 y C 1520.02, aportó significativamente en la economía, en lo que respecta a la fabricación de calzado, polainas, botines y artículos similares, dicha actividad reportó utilidades de \$5,29 millones de dólares, con un 73,98% de participación información presentada por la Superintendencia de compañías, valores y seguros o por sus siglas SUPERCIAS (Vera, Bravo, Herrera, & Camino, 2017).

En el mismo año las provincias en donde existe mayor producción de calzado según CALTU (2015) es la provincia de Tungurahua con un aporte del 50%, Guayas el 18%, Pichincha produce el 15%, Azuay el 12%, seguida de El Oro con un 3% y el resto de provincias contribuyen con el 2%, mismos que se pueden observar a continuación en la Ilustración 1.

Ilustración 1 Zonas de mayor producción de calzado del Ecuador.



Fuente: Cámara de calzado de Tungurahua (2015).

Elaborado por: CALTU

La rentabilidad en el Ecuador según la revista Vistazo (2018) se ha encontrado con varios altibajos a lo largo de los años, sin embargo esto no ha sido impedimento para el sector calzado, debido a que en el mercado interno ha abastecido el 73% de la demanda por parte de los consumidores en el año 2017, presentando un incremento del 23.8% con respecto al año 2016, este incremento es normal después de la crisis que sacudió al país en abril del 2016 a causa de terremoto.

Por el contrario, el Ecuador en cuanto a la demanda internacional presenta una tasa realmente baja, debido a que el país solo exporta tan solo el 20% del total que produce, es decir que las empresas son realmente rentables internamente no externamente, debido a que presentan un alto consumo por los demandantes, sin embargo, en el extranjero no pueden competir al nivel de los mayores exportadores como China o Brasil, por lo que deciden invertir en el comercio nacional, aún así existen empresas que se han arriesgado a aumentar su rentabilidad y darse a conocer fuera de las fronteras, en las cuales se destaca a Plasticaucho que es una de las empresas ubicadas en la provincia de Tungurahua, que exporta a Colombia, Perú, Uruguay, Chile y Bolivia, lo que la convierte en la principal empresa del calzado del Ecuador, lo que muestra una rentabilidad realmente alta (Chávez, 2019).

La obtención de una porción útil de ganancias de este sector, todas y cada uno de las empresas deben moverse positivamente en una determinada dirección, debido a que este sector tiene a enfrentar un grave problema de liquidez, es por eso que el sector calzado a menudo necesita invertir más en activos corrientes en comparación con los activos fijos, siguiendo una política conservadora de capital de trabajo.

Mediante el empleo de la extensa teoría estadística -financiera la cual se emplea como base para la elaboración del presente estudio creando una combinación que logre respaldar los negocios actuales y garantizar su supervivencia en el mercado.

1.1.2 Justificación metodológica (viabilidad)

El estudio utiliza enfoques cuantitativos y cualitativos, como lo define Tamayo (2007) la metodología cuantitativa consiste en el contraste de teorías previamente existentes a partir de una serie de hipótesis que surgen de la misma, en donde mediante datos numéricos tomados del balance de situación inicial y el de resultados, se busca una adecuada correlación, la cual permite medir el impacto de las variables que posee entre ellas, y de esta manera comprobar las hipótesis planteada en el estudio.

Mientras que para González & Gurrola (2013) la metodología cualitativa está constituida por métodos de recolección de datos sin una medición numérica, que recoge información con base a comportamientos naturales, observaciones y descripciones con el único propósito de reconstruir la realidad y su contexto natural, lo que permite describir la situación de los años de estudio y su desenvolvimiento empresarial con respecto a la situación del mercado.

Para llevar a cabo la construcción del fundamento teórico se hace uso de los diferentes repositorios de artículos científicos de libre acceso que principalmente se encuentran recomendados en la página web de la Universidad Técnica de Ambato, tales como: Redalyc, Scielo Latindex, Dialnet. La obtención de datos financieros de las empresas que conforman el sector calzado cuya codificación en el CIU es C1520.01 y C1520.02, se los recolecta mediante la página web de la SUPERCIAS, mismo que son entregados al organismo por las empresas mediante el Formulario 101 del SRI.

Una vez que se recolecta la información de los estados financieros de la base de datos a través del formulario, se procede a la construcción de una base de datos propia en Microsoft Excel de las empresas vigentes en estos años, descartando a aquellas que culminaron su vida empresarial y no presentaron información financiera completa en el periodo establecido 2015 – 2018, mediante la información obtenida se procederá a la construcción del enfoque descriptiva del mercado.

Finalmente se establecerá un coeficiente de correlación de Pearson, a lo que define Suárez (2011) como medidas que indican la situación relativa de sucesos similares con respecto a dos variables, es decir, es la expresión numérica que indica el grado existente de relación entre las dos variables, y en la medida en la que se relacionan.

Además, Wangai & Munga (2019) han demostrado que una empresa puede adoptar una política agresiva de gestión del capital de trabajo con un bajo nivel de activos corrientes como porcentaje del activo total y usarse para decisiones financieras de la empresa en forma de alto nivel de pasivos corrientes, porcentaje del pasivo total. Los niveles excesivos de activos corrientes pueden tener un efecto negativo en la rentabilidad de la empresa, mientras que un bajo nivel de activos corrientes puede conducir a un menor nivel de liquidez y desabastecimientos, lo que resulta en dificultades para mantener operaciones sin problemas.

1.1.3 Justificación práctica

Esta investigación aporta de manera significativa al mercado nacional, debido al impacto que genera el sector calzado dentro de la economía del Ecuador, considerándolo como eje transversal para el desarrollo y crecimiento económico. Además, que al dar a conocer como una adecuada gestión del capital de trabajo afecta directamente con la rentabilidad, de esta manera se presenta al interesado nuevos puntos focales a posibles decisiones que, con el transcurso del tiempo, tengan grandes repercusiones a nivel empresarial.

Por tal razón se requiere dar a conocer el correcto manejo del capital de trabajo debido a la determinación de posibles aumentos en la liquidez reduciendo de manera significativa la rentabilidad de una empresa o viceversa, creando un dilema en la gestión del capital de trabajo para alcanzar una compensación deseada entre liquidez

y rentabilidad, facilitando el desarrollo de nuevos negocios que le permitan al empresario aumentar su valor.

Por otro lado, el desarrollo de la investigación es de interés académico debido a la aplicación de las herramientas y conocimientos adquiridos en la formación profesional dentro de las instalaciones de la Universidad Técnica de Ambato, permitiéndonos realizar el análisis financiero de las respectivas empresas del sector calzado, evaluando acertadamente la situación actual de dichas empresas, gracias a la cátedra de la carrera de Ingeniería Financiera, la cual cuenta con una alta gama de estudio.

1.1.4 Formulación del problema

¿Inadecuada gestión del capital de trabajo en la rentabilidad de las empresas del sector calzado del Ecuador en el periodo 2015-2018?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo general

Identificar el efecto de la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad de las empresas del sector calzado del Ecuador en el periodo 2015-2018.

1.2.2 Objetivos específicos

- ✓ Analizar los componentes que intervienen en la gestión del capital de trabajo para determinar el impacto de cada uno en las empresas de calzado del Ecuador en el periodo 2015-2018.
- ✓ Estudiar los indicadores de ROA y ROE para medir la rentabilidad de las empresas del sector calzado del Ecuador en el periodo 2015-2018.
- ✓ Establecer la relación de la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad ROA y ROE para mostrar la conexión de las variables de las empresas de calzado del Ecuador en el periodo 2015-2018.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Revisión de literatura

2.1.1 Antecedentes investigativos

La investigación en curso se encuentra sustentada con base en diferentes artículos científicos independientemente de la nacionalidad de los mismos, enfocándose en las variables en estudio como lo es el capital de trabajo y la rentabilidad, de manera que los autores corroboren el estudio en desarrollo, independientemente del sector al que pertenecen.

El estudio realizado por GyunMun & Jang (2015) “*Working capital, cash holding, and profitability of restaurants firms*” o en español “*Capital de trabajo, nivel de efectivo y rentabilidad de las empresas de restaurantes*” artículo científico donde se recalca la importancia del adecuado manejo de capital de trabajo para las empresas, enfocándose en los restaurantes de Estados Unidos y de como estos enfrentan condiciones financieras llenas de incertidumbre económica, teniendo como objetivo investigar el impacto que tiene el capital de trabajo en los restaurantes y cómo la rentabilidad se ve afectada por el mismo. Mientras que la metodología utilizada es cualitativa y cuantitativa, como se puede observar al hacer uso de factores como cálculo del capital de trabajo, ROA, cuentas por cobrar, prueba ácida, finalizando con un análisis de correlación de Pearson, revelando en sus hallazgos que existe una fuerte inversión en forma de U entre el capital de trabajo y la rentabilidad de las empresas del sector, además se mostró que el nivel de efectivo representa un factor importante para la gestión del capital de trabajo, concluyendo que los restaurantes deben tomar en cuenta estos aspectos para desarrollar una estrategia eficiente de gestión.

Mediante esta investigación se logrará desarrollar de mejor manera la correlación de Pearson, debido a que se encuentra muy bien estructurada y explicada lo que facilita la comprensión del análisis al ser expuesto ante los interesados, recalcando la relevancia de un buen manejo del capital de trabajo y como este genera un gran impacto en la rentabilidad de una empresa, independientemente del sector.

De igual manera en el artículo científico García, Galarza, & Altamirano (2017) *“Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes”* establecen que las Pymes latinas continúan su operatividad y permanencia en el mercado al hacer uso del estudio del capital de trabajo, dando origen a la liquidez requerida para cancelar todos los pagos realizador por estas entidades. La metodología usada se recopiló de fuentes primarias y secundarias como de artículos científicos y libros, para los fundamentos teóricos acerca de las variables en estudio, además se llevó a cabo un análisis de origen cuantitativo acerca del correcto manejo del capital de trabajo de las Pymes. Como resultado de la investigación se obtuvo que los primeros años son de supervivencia para estas entidades dependen exclusivamente de posicionar al capital de trabajo como herramienta financiera. De igual manera, se usa varios métodos de cálculo, debido a que cada uno posee características esenciales que pueden variar de acuerdo a la actividad a la que se dediquen estos negocios, siempre y cuando se rijan bajo las normas ya establecidas a nivel mundial.

El estudio anterior permite dilucidar más a fondo la importancia de la gestión de capital de trabajo, aún más si las actividades de la empresa son numerosas y por ende generan efectivo en grandes cantidades, que a corto y largo plazo maximizan la rentabilidad, dando como resultado el manejo adecuado que requiere una empresa en relación a sus activo y pasivos corrientes.

Uno de los artículos científicos más relevantes en el desarrollo de este esta investigación es el de Cuenca, Rojas, Cueva, & Armas (2018) *“La gestión de trabajo y su efecto en la rentabilidad de las empresas constructoras del Ecuador”* cuyo objetivo es el de determinar cuál es el efecto que tiene la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad del sector constructor comprendido en el periodo 2012-2016, para el desarrollo de la metodología se procede a organizar las 312 empresas en datos de panel, además se correlaciona los datos, posteriormente aplica un modelo estadístico y econométrico de efectos fijos. Los resultados presentados detrmnaron que el periodo de rotación de inventarios, la prueba ácida, el periodo medio de pago y el periodo medio de cobro presentan una relación directamente negativa con el rendimiento, por lo que se concluye que la influencia del capital de trabajo es indispensable en las empresas del sector de construcción como en cualquier otro sector.

En lo personal la investigación realizada por los autores previamente mencionados, es una de las más completas y entendibles de acuerdo a la metodología ya que al ser un estudio realizado en el Ecuador, el lenguaje y la terminología empleada facilitan de mejor manera la comprensión al investigador, como al lector. Además la manera en la que se encuentra descrito el modelo econométrico, así como el cálculo de las variables, permite presentar un nuevo enfoque a la realidad actual en un sector totalmente distinto, como es el sector calzado.

Para Wangai & Mungai (2019) “*Prácticas y préstamos de gestión y rendimiento financiero de instituciones de micro financiación en el Distrito Starehe, Condado de Nairobi, Kenia*” cuyo obtivo es el de examinar el efecto de la gestión del capital de trabajo en el rendimiento en que ppréstamos de desempeño entre las entidades microfinancieras del Distrito Starehe. El diseño descriptivo de la investigación se llevó a cabo mediante el enfoque de datos tanto cualitativos como cuantitativos. Se utilizó una muestra de 86 empresas, posteriormente se realizó el análisis de datos utilizando el Paquete Estadístico para Ciencias Sociales (SPSS) versión 22.0, los datos fueron presentados en tablas y gráficos descriptivos y de frecuencia. Los resultados del estudio revelaron que existe una relación significativa entre las prácticas de gestión y el rendimiento de los préstamos en las instituciones de microfinanzas en Kenia, en donde se recomienda capacitaciones para sus gerentes sobre la importancia de la práctica de gestión sobre el rendimiento de los préstamos.

En el caso de la investigación anterior la relación fue significativa entre las variables en estudio y lo que permitió este resultado fue que uno de los aspectos tratados fue el análisis de datos recolectados mediante un análisis descriptivo, examinando los efectos simultáneos de la variable independiente en una variable dependiente, mientras que los datos cuantitativos obtenidos de los componentes son codificados y analizados mediante SPSS, programa que dde igual manera permite a esta investigación llevar a cabo el desarrollo de la misma.

La contribución que brinda Chavarín (2015) en su artículo científico “*Morosidad en el pago de créditos y rentabilidad de la Banca Comercial en México*”, realza que el sector de la banca mexicana, no ha incrementado el volumen crediticio, debido al bajo crecimiento económico tras la crisis financiera que inició en el 2008, limitando la

entrega de créditos, mostrando un nivel elevado de morosidad por parte de los prestatarios, lo que desemboca en que la rentabilidad de este sector se vuelva dependiente directamente del nivel de pago, que en este caso mediante la determinación de un modelo estático de HausmanTaylor y un modelo de datos tipo panel dan resultados negativos hacia la rentabilidad, rechazando así la hipótesis debido a que el factor determinante de la rentabilidad son el tamaño, el nivel de capitalización, los gastos de administración, nivel de exposición al riesgo y en sí la mezcla de todas las actividades de estas organizaciones.

Este autor presenta una investigación desde la perspectiva del sector financiero en cuanto al pago y como este influye a la rentabilidad, sin embargo a pesar de que el sector es totalmente diferente, la metodología se encuentra sumamente bien desarrollada, esto en cuanto a los datos tipo panel presentados, que es una de las metodologías a usar en esta investigación, ya que permite la recolección ordenada y didáctica de los datos previa aplicación del modelo matemático a desarrollar, además, que presenta una nueva perspectiva de como la crisis del 2008 afectó a todo el mundo independientemente que se haya originado en Estados Unidos, esto debido a que este país es considerado como una potencia mundial. Sumado a esto, la investigación permite dilucidar si una empresa depende del sobregiro, esta se tornaría vulnerable a un rápido retiro de la instalación y si las existencias y el efectivo decrecen para pagar el sobregiro, la entidad puede atravesar por una grave interrupción, como: pérdida de producción, ventas y costos adicionales correspondiente a la incapacidad de mantener el capital de trabajo mínimo requerido para el sustento de una rentabilidad ideal.

En la investigación realizada por Muia, Banafa, & Mwanzia (2016) *“Efecto de la gestión del capital de trabajo en el rendimiento financiero: un estudio de caso de empresas manufactureras cotizadas en la Bolsa de Valores de Nairobi, Kenia”* tienen como objetivo examinar el efecto que tiene la gestión de capital de trabajo en el desempeño rentable de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Nairobi, el rendimiento de las empresas se llevan a cabo mediante el Retorno de los activos. El estudio e cuestión presenta una investigación de origen descriptivo, como su nombre lo indica describo cada uno de los efectos del capital de trabajo. La población que posee es de nueve empresas pertenecientes al sector manufacturero en el periodo 2011-2015, mediante fuentes secundarias se obtuvieron los datos que posteriormente fueron

ingresados en el paquete estadístico SPSS, una vez realizado este procedimiento se realizó una correlación de Pearson, en donde el rendimiento fue negativo en relación con los componentes del capital de trabajo, entre ellos el periodo medio de cobro.

Este estudio contribuye significativamente a la construcción de esta investigación debido a que permite determinar cómo la eficiencia de la gestión del capital de trabajo se ve influida por sus componentes, en especial por el periodo medio de cobro, periodo medio de pago e inventarios, en donde poseen una relación estadísticamente significativa con la rentabilidad. Sumado a que la metodología utilizada resulta familiar en el desarrollo de la metodología utilizada en el proyecto de investigación.

En el artículo científico de Jaramillo (2016) “*Relación entre la gestión de trabajo y la rentabilidad en la industria de distribución de químicos en Colombia*” en donde su objetivo es presentar evidencias acerca de la relación existente entre el capital de trabajo y la rentabilidad obtenidos de las 48 empresas pertenecientes al sector de distribución de químicos en el periodo 2008-2014. La metodología utilizada presenta tres fases, la primera presenta un análisis de regresión descriptiva, la segunda un análisis de correlación y la tercera un análisis de regresión, cabe recalcar que mediante el coeficiente de correlación de Pearson se determinó el impacto entre el capital de trabajo y la rentabilidad, obteniendo como resultado una relación significativamente negativa entre los días de cuentas por pagar y cobrar, así como la conversión de efectivo y por supuesto en la rentabilidad de las empresas.

Para trabajar con la rentabilidad es indispensable hacerlo mediante el coeficiente de Pearson que es el antesala antes de empezar con un análisis de regresión, a pesar que este coeficiente no nos permite demostrar una relación causa efecto por si solo, si lo hace al integrarlo con un análisis de regresión, que es uno de los métodos a utilizarse en esta investigación.

El artículo científico realizado por Sánchez & Lazo (2018) “*Determinantes de la rentabilidad empresarial en el Ecuador: Un análisis de corte transversal*”, cuyo objetivo es el de identificar todas las variables en donde su potencial sea el responsable de generar rentabilidad en las empresas ecuatorianas y por ende el efecto que pueden presentar en el desarrollo tecnológico-financiero, de igual manera en la investigación

científica, de modo que para el desarrollo metodológico se recolectó 2.472 firmas empresariales del Censo Nacional Económico llevado a cabo en el año 2010, posterior a esto se las clasificó por tamaño y sector, para aplicar herramientas de carácter estadístico mediante una regresión lineal la cual permite el desarrollo de estimaciones econométricas. Presentando como resultado que presentan mayores oportunidades de mejora en su rendimiento financiero las microempresas siempre y cuando tengan acceso a financiamiento externo público o privado, sumado de recursos de calidad como personal altamente calificado o activos fijos que generen ingresos. Además las medianas y grandes empresas pueden mejorar el desempeño económico si suman una mejora en los inventarios de productos terminados y materia prima. Otro hallazgo importante es donde al posicionar a la tecnología como variable no incrementa ni contribuye en la probabilidad de que una entidad sea rentable, debido a la escasa inversión por parte de las firmas en este tipo de actividades.

Estos autores permiten que esta investigación tenga un enfoque relevante ya que se puede llegar a tomar como guía el modelo econométrico presentado en su proyecto, debido a que se encuentra muy bien fundamentado tanto teórica como matemáticamente, de manera que nos presenta una realidad comparable a los resultados a obtenerse al abarcar a todos los sectores, se puede tomar como punto focal el sector calzado, evidenciando la influencia del tamaño de la empresa respecto a la rentabilidad de la misma.

2.1.2 Fundamentos teóricos

2.1.2.1 Variable Independiente

2.1.2.1.1 Gestión Empresarial

La gestión empresarial para Abiodun & Entebang (2015) es la capacidad de manejo de una o varias actividades, a través de una persona designada en el cargo o a su vez de todo un departamento de directivos, cuyo objetivo se encuentra encomendado al mejoramiento continuo de la productividad y competitividad de una empresa, misma que requiere de un alto juicio empresarial y efectivo, así como disciplina de manejo.

Una mala gestión empresarial representaría un problema en los niveles de desempeño al operar en entornos hostiles, erosionando los márgenes de ganancias y reduciendo los recursos disponibles, que bien a un corto o largo plazo podrían ser invertidos en innovación, y un claro ejemplo de esto son las pequeñas y medianas empresas, que operan bajo un estado crítico debido a la falta de financiación, la cual no solo depende de la entidad bancaria, sino de la previa gestión y toma de decisiones por parte de la entidad, específicamente del personal a cargo.

Cada organización independientemente de si produce bienes, o proporciona servicios, debe contar con un alto nivel de gestión empresarial, estando conscientes de lo que significa esto, que en palabras de Collins (2015) “el manejo adecuado de los procesos y planes requeridos para la organización e integración de recursos efectuando un correcto control de la organización, direccionando diferentes tipos de capitales como el capital humano, intelectual, financiero y de trabajo” (págs. 50-55). Destacando de esta manera el impacto que genera una buena relación de los diferentes capitales, con la gestión empresarial, dependiendo de este el fracaso.

El desarrollo apropiado de este tipo de administración consiste en que cada una de las actividades involucradas en la transformación o creación de una idea, la que puede ser un bien o servicio debe encontrarse cien por ciento involucrada en la planeación y control de los sistemas involucrados en el proceso de cumplimiento de los objetivos empresariales, para lograr continuamente un mejoramiento productivo y competitivo, dependiendo principalmente del director, gerente o encargado de la toma de decisiones de la entidad.

Independientemente de la rama de estudio, incluso sin una instrucción escolar, los individuos deben tener claro conceptos básicos, como gestión empresarial, innovación y emprendimiento, y aún más en el caso de la primera, debido a que, si son propietarios o partícipes de alguna organización, deben tener conocimiento que más del 90% fracasa en el mercado por no poseer una gestión eficiente, volviendo a sus empresas incapaces de competir en el mercado (Pérez, 2016).

Una clara ventaja de la contratación de gerentes y personal capacitado, dará como resultado una acertada toma de decisiones empresariales que, al estar en una constante

adaptación de procesos innovadores, le permitirán a la empresa un crecimiento y maximización de ganancias.

2.1.2.1.2 Control financiero

El control financiero para Parra & LaMadriz (2017) puede definirse como el análisis económico de una organización con base en los resultados emitidos por la misma, presentando de esta manera las diferentes perspectivas actuales, en comparación con los objetivos establecidos por la misma, independientemente del tiempo, sea este a corto, mediano o largo plazo.

En caso de darse un control inadecuado, se deberá inmediatamente recurrir a instrumentos operativos financieros superiores, como lo es la gestión empresarial, permitiendo a la empresa poseer mayor control sobre sus capitales, asegurando una inversión rentable, cumpliendo con las obligaciones de bienes o servicios, mediante un buen manejo presupuestario que permita un control financiero adecuado.

Para Amat & Camargo (2016), son varios los mecanismos de control que se encuentran en la actualidad, mismos que han ido adaptándose a un sin número de cambios, hasta generar un desenvolvimiento empresarial apto para la competencia en el mercado, promoviendo confianza en la sociedad que los adquiere, y esto no sería posible de no ser por un control financiero interno de calidad.

Un instrumento con el que se puede detectar falencias en el cumplimiento de metas financieras y económicas de una organización es mediante el oportuno control financiero, el cual al ser identificado de inmediato puede permitir llevar a cabo una adecuada toma de decisiones y medidas correctivas.

Hay dos aspectos para medir el control financiero: materialidad y responsabilidad. Cuando la calidad se expresa en estos términos su valor obtendrá un control claro, el objetivo de esta herramienta en palabras de Aleksandrovich & Munirovich (2015) “debe poseer una planificación con base en estrategias previamente definidas, para que de esta manera, el personal a cargo de la entidad pueda localizar posibles errores en el aspecto económico/financiero” (págs. 13-15). Por ende, se crea todo un sistema de

control sobre el cumplimiento de las proporciones de costos en los procesos de formación y gasto de fondos y efectivos.

El papel del control financiero y su función en las finanzas abarca una extensa relación con la liquidez, la solvencia y la rentabilidad, señalando los efectos positivos de un claro enfoque en la implementación de indicadores estratégicos requeridos por la organización.

2.1.2.1.3 Capital de Trabajo

El capital de trabajo en palabras de Gyun & SooCheong (2015) “la diferencia entre los activos corrientes y pasivos corrientes, a menudo se los utiliza para medir el nivel de liquidez de una organización” (pág. 3). Mediante la relación sea más probable y positiva del capital de trabajo de una empresa y la rentabilidad al momento de generarse la relación entre el efectivo de operaciones y el nivel de tenencia de efectivo real.

Teniendo en cuenta la gran cantidad de activos y pasivos corrientes entre las empresas, la cuestión del capital de trabajo es crucial y ha recibido mucha atención en el área financiera, por lo que hoy en día es indispensable contar con políticas que mejoren la rentabilidad mediante el uso correcto de capital de trabajo.

Para (Valencia, 2015) “al capital de trabajo se lo define matemáticamente como el activo circulante menos el pasivo circulante” (pág. 366). Es decir, la diferencia entre la suma de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar y deuda a pagar en menos de un año

La diferencia entre capital de trabajo y la inversión en activos fijos, deber ser mencionada dado a que el primero es más líquido, por otra parte, el segundo es considerado mucha más irreversible que el capital de trabajo, de modo que la entidad primero debe adecuar el capital de trabajo frente a posibles restricciones de financiamiento, para posteriormente acoplar sus activos fijos, lo que permita la reducción de días ante las cuentas por cobrar, doblando esfuerzos de cobro y endureciendo las respectivas políticas de crédito a sus consumidores, antes de llevar a cabo la reducción de activos fijos. Dando como resultado, aumentos o minimización

de activos fijos en inversión, mismos que estarán precedidos por aumentos en el capital de trabajo, principalmente de las cuentas por pagar.

El capital de trabajo también conocido como fondo de maniobra, capital circulante, capital de rotación o capital corrientes, es definido por Chosgo (2017) “el excedente de los activos corrientes sobre los pasivos corrientes” (pág. 17). Es decir que mide la capacidad que tiene una organización para seguir con normalidad sus actividades a corto plazo.

Este capital en específico se encuentra relacionado directamente con el personal a cargo, o a su vez el contador/financiero quien de cierta manera logra contrarrestar cualquier variación en liquidez interna y externa, generando una acumulación de capital de trabajo siempre y cuando la liquidez sea elevada y reduciéndola cuando es baja, sin embargo, no se ha encontrado evidencias de efectos por tamaño de empresa.

2.1.2.1.4 Gestión del Capital de Trabajo

Para Gyun & SooCheong (2015) la gestión de capital de trabajo se está volviendo importante para todas las empresas que enfrentan condiciones financieras débiles y una mayor incertidumbre económica, por ende, se debe examinar más a fondo los efectos de los niveles de efectivo de las empresas en la relación entre capital de trabajo y rentabilidad.

Manejar un eficiente capital de trabajo requiere que el personal a cargo de las finanzas, contabilidad o economía de la empresa sea capaz de planificar y controlar los activos y pasivos actuales de la entidad para cumplir con las responsabilidades a corto plazo, de manera que se evite realizar una inversión excesiva en este tipo de activo. Los niveles óptimos de capital de trabajo no son una tarea sencilla debido a que el nivel de capital difiere según las condiciones económicas y factores específicos como: la rentabilidad, la intensidad del capital y su tamaño.

La meta de la gestión de capital de trabajo garantiza que las empresas puedan gestionar sus operaciones, gastos y también cumplir con sus obligaciones de deuda a corto plazo manteniendo flujos de efectivo adecuado. Por lo tanto, es crucial que los gerentes de finanzas adopten enfoques adecuados de la gestión de capital de trabajo, para aumentar

la rentabilidad d las empresas y también crear valor para sus inversores (Alhassan, Fuseini, & Yakubu, 2017).

El capital de trabajo refleja sus aspectos operativos, es decir, su eficiencia operativa, así como aspectos de liquidez como el riesgo financiero simultáneamente. En otras palabras, aspectos operativos y de liquidez se mezclan dentro de una evaluación al capital de trabajo. Por consiguiente, si los dos se consideran en conjunto, será mucho más complicado determinar qué aspecto realmente influye en la rentabilidad de las empresas, en este caso del sector calzado.

El capital de trabajo requiere un monitoreo de la liquidez a corto plazo de la empresa, esto con el fin de llevar a cabo una sólida gestión de gestión de trabajo ayudando a una empresa a tener una mayor eficiencia operativa y por lo tanto una mayor rentabilidad (Irigaray, 2017).

Una empresa independientemente de su fin comercial debe mantener un trabajo de capital con niveles de caja positivos, es decir rica en conocimientos en esta área. La empresa potencialmente pobre en conocimiento no tiene la capacidad de generar efectivo de sus operaciones, si es este el caso de la empresa se deberá intentar mantener y aumentar capacitaciones al personal para administrar de mejor manera y obtener efectivo extra, con el fin de evitar déficits inesperados, en otras palabras, tales empresas deberán prestar más atención al efectivo que a los activos no monetarios, ya que el efectivo es más mucho más confiable y convertible.

- **Capital de Trabajo Neto**

El capital de trabajo neto, de igual manera conocido como Net Working Capital o por sus siglas en inglés (NWC) es la diferencia entre los activos actuales y los pasivos actuales de una empresa en su balance general. En otras palabras, es una medida de liquidez de una empresa y su capacidad para cumplir con obligaciones a corto plazo, así como para financiar operaciones de la empresa. La situación ideal es disponer de más activos corrientes que pasivos corrientes, de manera que se tenga un saldo de capital de trabajo neto positivo (Zulhilmi, 2015).

En definitiva, el capital de trabajo neto tiene como finalidad analizar la liquidez de la entidad y de cómo esta puede actuar inmediatamente ante imprevistos, demostrando la solidez de la entidad y su respectiva solvencia, evaluando de paso la buena o mala gestión empresarial y financiera.

La fórmula para calcular el capital de trabajo neto es realmente simple, utilizando los activos corrientes menos los inventarios sobre los pasivos corrientes, tomando en cuenta que se consideran corrientes al tener una disponibilidad de tiempo no mayor a doce meses. Si el resultado es positivo significa que los fondos que dispone la empresa a corto plazo de los activos corrientes, son los suficientes para cubrir los pagos del pasivo corriente con respecto al tiempo de vencimiento de dichos pagos. Sin embargo, si el resultado es negativo, implica que la empresa no cuenta con los suficientes fondos para cubrir sus obligaciones y corre el riesgo de que la entidad quiebre.

Según el Instituto Nacional de Contadores Públicos o por sus iniciales INCP (2017) el capital de trabajo neto como indicador “presenta el valor que dispondría la empresa, una vez de haber cancelado todos sus pasivos de corto plazo” (págs. 1-9). Lo que le permite a la administración o personal designado en el área gerencial, tomar decisiones acerca de posibles inversiones.

- **Capital de Trabajo a Corto Plazo**

A corto plazo el capital de trabajo hace referencias a las necesidades que surgen al financiar el activo circulante por un periodo de menos de un año, usándose en las operaciones diarias de la empresa, además ayuda a pagar los suministros, cubrir los gastos y aumentar el inventario cuando falten fondos (Pandey, 2018).

Se pueden incluir las siguientes opciones.

- Préstamo comercial, siempre y cuando ayuden a pronosticar el flujo de caja mensual a través de pagos mensuales regulares.
- Arrendamiento, para estructurar un arrendamiento de acuerdo con la vida útil del activo, ahorrando efectivo para otros usos comerciales.
- Capital de Trabajo a Largo Plazo

Las opciones de capital de trabajo a largo plazo ayudan a invertir en mejoras generales de la empresa durante más de cinco años. Los gastos como actualizaciones de equipos, compra de bienes como vehículos, maquinaria, renovación de oficinas se financian utilizando fuentes de financiamiento a largo plazo. Se pueden incluir las siguientes opciones.

- Uso de la tarjeta de crédito de la empresa.
- Línea de crédito, ofrece los fondos cuando más lo necesita, los cuales pueden devolverse convenientemente y brindan el máximo control y flexibilidad.
- Sobregiro, ofrece efectivo extendido y protege la calificación crediticia de las empresas.

2.1.2.1.5 Componentes del Capital de Trabajo

Para Gyun & SooCheong (2015) los componentes del capital de trabajo permiten crear referencias sobre el tiempo que lleva convertir las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar en efectivo, en lugar de las medidas tradicionales de capital de trabajo, capturando los aspectos financieros de una empresa, por ejemplo, el efectivo y las deudas corrientes. De esta manera que se examinen los efectos del lado operativo del capital de trabajo en la rentabilidad de una empresa mediante:

- Activo corriente, conocido también como activo circulante, como su nombre lo indica está en constante movimiento convirtiéndose en efectivo, para determinar su naturaleza se considera a cada una de las partidas que forman parte del activo pero que están en constante transformación, es decir, todos los componentes que puedan ser transformados en dinero (liquidez), en un determinado tiempo, menor a un año. Compuesta por activo corriente disponible, exigible y realizable.
- Pasivo corriente, se encuentra comprendido por todas las deudas u obligaciones que posee una empresa en un periodo menor a un año, es decir, la suma de deudas a corto plazo.
- Cuentas por cobrar, es considerado como uno de los activos corrientes más importantes, debido a que este se puede volver más líquido, en este caso a corto

plazo. En otras palabras, es el pago a cambio de bienes o servicios que debe ser cancelado a la empresa por parte de agentes externos.

- Cuentas por pagar, es la deuda que posee la empresa con entidades o personal ajeno a la compañía a cambio de bienes y servicios, que deben ser cancelados dentro de un periodo establecido.
- Inventarios, es la mercancía o bienes que posee la empresa, previo a la comercialización en el mercado, la cual debe encontrarse detallada y contabilizada, con el fin de conocer las existencias.
- Inventario inicial, son todos los bienes con los que cuenta la empresa al inicio del periodo contable y previo a su comercialización.
- Inventario final, son todos aquellos bienes restantes después de la comercialización que posee la empresa al final de un periodo contable.
- Ciclo de conversión del efectivo (CCE), para Wang (2019) Cash conversion cycle o por sus siglas en inglés (CCC) es el periodo de tiempo que se da entre el desembolso de efectivo para compras respecto al efectivo de ventas. Considerada como una de las medidas más utilizadas para medir la efectividad con la que la empresa gestiona, mostrando cual es la necesidad real de financiamiento externo.

El ciclo de conversión de efectivo de una empresa es igual al tiempo que lleva vender el inventario y cobrar cuentas por cobrar menos el tiempo que tarda en pagar las cuentas por pagar de la empresa. Representando el número de días que el efectivo de una empresa está dentro de la operación de una empresa, en otras palabras, reconoce las actividades comerciales básicas de la organización:

- Compras
- Ventas
- Cobranza
- Pago

Para Alhassan, Fuseini, & Yakubu (2017) coinciden con Gyun & SooCheong (2015), sin embargo los primeros discrepan un poco en los nombres, esto debido a la diferencia de idioma, no obstante los componentes del capital de trabajo siguen siendo los mismos como se puede apreciar en la siguiente ilustración.

Ilustración 2 Componentes del Capital de Trabajo

| | | |
|-----------------------------|---------------------|-----------------------|
| ACTIVO CORRIENTE | Caja | INVERSIÓN |
| | Bancos | |
| | Inversiones | |
| | Cuentas por cobrar | |
| | Inventario | |
| PASIVO CORRIENTE | Otros | FINANCIAMIENTO |
| | Proveedores | |
| | Sueldos por pagar | |
| | Impuestos por pagar | |
| | Cuentas por pagar | |
| | Otros | |

Fuente: Alhassan, Fuseini, & Yakubu (2017).

Elaborado por: Villacis Viviana

Si las empresas mantienen mucho efectivo con ciclos cortos de comercio neto, la relación entre los ciclos de negociación neta y el rendimiento de las empresas no serán los mismos como empresas con pequeñas cantidades de efectivo. Por otra parte, el valor de mercado de una empresa no solo está determinada por los resultados comerciales que utilizan cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios. En cambio, deberá estar influenciado por muchos otros aspectos no operativos, como condiciones del mercado financiero.

2.1.2.2 Variable Dependiente

2.1.2.2.1 Análisis Financiero

En palabras de Lavallo (2016) el análisis financiero permite “evaluar el desempeño de una empresa y mediante sus resultados realizar recomendaciones de cómo se puede mejorar en el futuro” (págs. 3-4). Los encargados de realizar estos análisis son los analistas financieros, mediante herramientas y cálculos con base en datos históricos y proyecciones de cómo la empresa se desempeñará a futuro.

Mediante el análisis financiero se puede prevenir y comprender el riesgo y la rentabilidad de una empresa mediante el análisis de la información financiera, especialmente de los informes anuales y trimestrales.

Para la Federal Reserve Bank of Chicago o por siglas FRBC (2017) la salud financiera es uno de los mejores indicadores del potencial de una empresa para el crecimiento a largo plazo, en donde indudablemente se requiere periódicamente de un análisis financiero, de manera que al tener conocimientos en esta área se logre organizaciones con mayores ingresos y ganancias, así como más empleos y en general más éxito.

Por ende, es de suma importancia que en un análisis financiero logre establecer una base adecuada para la comparación, de modo que pueda determinar si el rendimiento está alineado con los puntos de referencia apropiados. Esto funciona para cada punto de datos individualmente, así como para su situación financiera general.

El análisis financiero es relevante para llevar una excelente gestión, ya que, en base a este, se tomarán varias decisiones que impliquen la solvencia y competitividad de la empresa en el mercado, así como la detección temprana de futuros inconvenientes, debido a que se la considera una herramienta indispensable, mejorando la situación financiera y económica.

2.1.2.2.2 Estados Financieros

De acuerdo a Estupiñán (2017) los estados financieros se encuentran compuestos por la recopilación de datos financieros y contables, de cada una de las transacciones realizadas por la empresa en un determinado periodo de tiempo, suministrando de esta manera toda la información de desenvolvimiento y situación financiera, mostrando finalmente resultados de las decisiones tomadas por el personal designado al manejo de las mismas.

Al presentar cualquier información de carácter financiero como son los estados financieros tienen que ser expuestos a través de datos veraces de acuerdo a la situación económica de la empresa, aplicando correctamente las Normas Internacionales de Información Financiera o por sus siglas NIIF y las Normas Internacionales de Contabilidad o por sus siglas NIC.

Ilustración 3. Componentes de los Estados Financieros

| Estados Financieros |
|---|
| a) Estado de Situación Financiera |
| b) Estado de Resultados |
| c) Estado de Cambios en el Patrimonio |
| d) Estado de Flujos de Efectivo |
| e) Notas Aclaratorias a los Estados Financieros |

Fuente: Estupiñán (2017).

Elaborado por: Villacis Viviana

Los estados financieros son considerados como informes preparados por la persona o personas designadas, que en su mayoría será el contador de una empresa para presentar el desempeño financiero de un determinado lapso de tiempo. Conformado por un conjunto de estados financieros, que ya han sido previamente presentados por Estupiñán (2017) y con los cuales concuerdan (Wayne, Samuels, & Taylor, 2016).

Estas declaraciones e informes están preparados para brindar datos a usuarios que se encuentran fuera de la empresa, como futuros inversionistas y acreedores, más información de posiciones financieras de la empresa. Las entidades que cotizan en la bolsa de valores también deben presentar estas declaraciones junto con otras a las debidas agencias reguladores de manera oportuna, en el caso de Ecuador una de ellas es la Superintendencia de compañías, valores y seguros.

Cabe hacer hincapié en la importancia de los estados financieros como lo mencionan Kulikova, Samitova, & Aletking (2015) son la principal fuente de información financiera para la mayoría de decisiones por tomar. Es por eso que la contabilidad financiera y la presentación de informes ponen un énfasis tan elevado en la contabilidad y dan relevancia a la información de estos estados.

Por ende, estos estados nos permiten conocer de manera resumida los resultados financieros, así como la posición financiera y los flujos de efectivo que maneja la empresa, permitiéndonos:

- Determinar la capacidad que tiene una empresa para generar efectivo y la capacidad de pagar sus deudas.

- Detectar cualquier problema de rentabilidad inminente.
- Derivar las declaraciones que puedan indicar la condición de la empresa.
- Investigar los detalles de ciertas transacciones comerciales, incluso las fraudulentas.
- **Estado de Situación Financiera**

Al estado de situación financiera, se lo conoce como balance general, cuyo objetivo es el de presentar la condición financiera en la que se encuentra una empresa en un determinado periodo de tiempo, se encuentra compuesta por los siguientes fundamentos: activo, pasivo y patrimonio, en donde: el primero son todos los bienes que la empresa dispone; mientras que, el segundo son todos los elementos bienes o servicios que la empresa adeuda, finalmente el patrimonio figura el capital restante que posee la empresa una vez cancelado todos sus pasivos pendientes, concordando con palabras más simples con Mendoza & Ortiz (2016) “es la diferencia entre los activos y los pasivos” (págs. 50-51). Siendo una manera fácil y resumida de evaluar la condición empresarial.

Si la empresa emite este u otros estados financieros a usuarios externos, debe adaptarse de acuerdo a las necesidades de la persona o entidad que lo requiera, siempre y cuando cumpla con los marcos contables establecidos. Estos marcos permiten cierto margen de maniobra en la forma en que se puede estructurar el estado de situación financiera, por lo que es probable que las declaraciones emitidas por diferentes personas, firmas, incluso en la misma industria, tengan aspectos diferentes.

Este estado muestra la posición financiera de la empresa y proporciona contribuciones detalladas de las inversiones de activos de la empresa, además contiene los niveles de deuda y capital de las empresas. Esta combinación de capital ayuda a los inversionistas a comprender el desempeño y posición de las empresas (Raheman & Nasr, 2017).

Las condiciones financieras de una empresa son motivo de gran preocupación para los inversores y acreedores, como fuentes de financiación para las operaciones de su empresa, los inversores y los acreedores confían en los informes financieros como este, para de esta manera evaluar las condiciones de seguridad y rentabilidad de sus

inversionistas. Más específicamente, de los inversionistas quienes requieren saber a dónde fue su dinero y dónde está ahora.

En palabras de Dhole, Mishra, & Mohan (2019) quien concuerda totalmente con Raheman & Nasr (2017) al considerar que la información financiera es la clave para que se le permita a una empresa controlar de donde proviene el dinero y donde se lo ha gastado, junto con el valor general de una empresa. Una declaración financiera es un documento que queda como una instantánea en el tiempo, de modo que es la única manera de conjeturar el rendimiento y el valor del negocio en un determinado periodo de tiempo. El estado de situación financiera tiene varios cálculos comerciales importantes, logrando que los activos y el capital empleado coincidan, equilibrando así el balance.

Hay varios elementos clave en un estado de situación financiera, como en los demás estados, que no solo requieren ser controlados y supervisados por el área gerencial, o por un ente superior interno de la empresa, si no también requieren de una supervisión ajena a la entidad, en este caso un ente regulador, como auditores externos contratados o a su vez, por auditores públicos pertenecientes al gobierno, en donde se verificará entre tantos objetivos, el pago oportuno y real de impuestos.

- **Estado de Resultados**

El estado de pérdidas y ganancias o más conocido como estado de resultados informa cual ha sido el desempeño financiero de una empresa mediante ingresos y gastos. Todas las empresas declaran un estado de resultados anual, sin embargo, también es común que se emitan trimestral y semestralmente. Los usuarios pueden realizar análisis al estado de resultado para ver si las empresas operan de manera eficiente y producen suficientes ganancias para financiar sus operaciones y crecimiento actuales (Bogdanski, Santana, & Portillo, 2016).

El primer lugar que buscará un inversionista o analista es el estado de resultados, debido a que es aquí donde se muestra el rendimiento del negocio a lo largo de cada periodo, mostrando los ingresos por las ventas. A partir de ahí la ganancia neta se ve afectada por otros gastos e ingresos operativos, dependiendo claro de la naturaleza del negocio, para alcanzar el resultado final para la empresa.

Para Cevallos, Dávila & Mantilla (2015) el estado de resultados aporta información acerca de cada uno de los ingresos y gastos sean operacionales como no operacionales, en un tiempo establecido hablando contablemente, brindando un informe final con la pérdida o utilidad en el ejercicio de una empresa. Para llevar a cabo el desarrollo de este estado se requiere de:

- Ingresos operacionales, son las actividades comunes que genera ingresos a la empresa, como brindar servicios, o la venta de bienes.
- Ingresos no operacionales, son los ingresos ajenos a la actividad normal de la empresa, como la utilidad obtenida de la venta de activos fijos.
- Gastos operacionales, son considerados como gastos requeridas por la empresa para generar nuevos ingresos, como la publicidad.
- Gastos de administración, son aquellos relacionados con la gestión empresarial, como arriendos y salarios.
- Gastos de venta, como su nombre lo indica son desfuegos de la empresa con respecto a la venta de mercadería o comisiones a vendedores.

En el nivel más mínimo, se espera que una empresa emita un estado de resultados, acompañados de un estado de situación financiera para documentar sus resultados mensuales y la condición financiera final. Además, se estima que cuando una empresa informa los resultados de un año fiscal completo o cuando una empresa que cotiza en la bolsa infirme los resultados de sus trimestres fiscales.

2.1.2.2.3 Indicadores Financieros

El Ecuador cuenta con principales indicadores económicos del sistema financiero/contable, y esto se lo ve reflejado en el Código Orgánico Monetarios y Financiero, justamente en la sección, como lo menciona Garzozzi, Perero, Rangel, & Vera (2017) “definen la observación, control, manejo, presentación y publicación de los estados financieros y sus respectivos indicadores financieros” (pág. 3). En donde se mide la capacidad de una empresa en solventarse o en pagar sus deudas.

En el mundo actual el contar con indicadores financieros, es una necesidad debido a que solo de esta manera se puede determinar mediante un diagnóstico si la entidad puede hacer frente ante sus deudas a corto, mediano y largo plazo. Básicamente en

esto se fundamenta cualquier entidad financiera para otorgar grandes cantidades de dinero mediante créditos.

Los indicadores financieros se consolidan como un instrumento necesario para toda organización que requiera contar con una buena salud financiera. Además, se encuentran directamente relacionados a grupos o cuentas pertenecientes a los estados financieros, de los cuales cabe destacar al Estado de situación financiera y el Estado de resultados (Ollague, Ramón, Soto, & Novillo, 2017).

Mediante este análisis los financieros, contadores o gerentes pueden tomar decisiones acerca del futuro de la empresa, conociendo cuales son los puntos débiles y fuertes de la misma, además, que futuros inversionistas logran de esta manera comparar cuales de las empresas focales a su punto de vista es la mejor para invertir.

Cabe recalcar que los indicadores que se mencionan a continuación han sido detallados con base en las necesidades de la investigación.

Indicadores de Liquidez

Para Gitman & Zutter (2016) los indicadores de liquidez tienen como objetivo analizar la capacidad en que se solventan los gastos y pagos de una empresa, de manera que se exponga la situación financiera real de la entidad.

- Para la prueba ácida se toman en cuenta los activos corrientes menos los inventarios sobre los pasivos corrientes, lo que permite conocer la liquidez y capacidad a corto plazo que toda empresa compele para cumplir con sus objetivos, es decir la capacidad que tiene la organización de usar los activos que se pueden convertir rápidamente en efectivo, para de esta manera pagar sus pasivos.

El término indicador de liquidez es una medida utilizada para medir la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones a corto plazo. Por lo general este indicador es utilizado por los acreedores y prestamistas potenciales, para que puedan decidir si extender el crédito o deuda, respectivamente, a las organizaciones.

Estas proporciones comparan varias de las combinaciones de los activos realmente líquidos con la cantidad de pasivos corrientes indicados en el balance general más reciente de una empresa. Cuanto mayor sea el índice, mayor será la capacidad de una empresa para pagar sus obligaciones.

- **Indicadores de Eficiencia**

Este tipo de indicador, es el encargado de comprobar el cumplimiento de los resultados propuestos por la entidad, midiendo de esta manera la correcta ejecución de cada uno de los procesos como el rendimiento ante los recursos utilizados enfocado en la productividad (Herrera, Betancourt, Vega, Vivanco, & Herrera F, 2016).

- Rotación de Inventarios, mide la actividad y sobre todo la liquidez del inventario de la empresa en comparación con otras organizaciones enfocadas en el mismo sector o actividad.
- Periodo medio de cobro, presenta el número de veces que las ventas a plazo han sido generadas y por ende han sido recuperadas, liberando el efectivo, además mediante el resultado del mismo, podemos obtener los días en promedio que ha tomado recuperar las cuentas por cobrar.
- Periodos medio de pago, presenta el número de veces que la empresa recibió financiamiento externo, como de proveedores, cancelando la deuda, es indispensable que se lo complemente con periodo medio de cobro.

2.1.2.2.4 Rentabilidad

Ball, Gerakos, Linnainmaa, & Nikolaev (2015) consideran a la rentabilidad como la capacidad que tiene una empresa para administrar sus recursos, de manera que generen más ingresos que gastos. Para que esto sea posible se necesita toda información y datos de los estados financieros, primordialmente en el estado de resultados, donde se muestra el total de ingresos en un periodo determinado después de haber cancelado todos los gastos. Una empresa debe realizar análisis de rentabilidad para comprender que tan eficiente se utilizó el capital y recursos de la empresa.

Es importante considerar que una empresa puede presentar ganancias, sin embargo, no ser rentable y para esto existen maneras de aumentar la rentabilidad y crecimiento en sí de la organización como:

- Disminuir el costo, asegurándose que no existan proyectos fallidos, que impidan el crecimiento de la empresa.
- Explorar el índice de rentabilidad, determinando si vale la pena seguir con el proyecto.

La rentabilidad se determina mediante indicadores de rentabilidad, de los cuales nos enfocaremos en el periodo de rotación del activo o por sus siglas ROA.

Mientras que para Muñoz (2019) la rentabilidad se basa concretamente en los rendimientos obtenidos después de haber realizado una inversión financiera en relación a la cantidad que se invirtió en la misma, convirtiéndola de esta manera en un soporte destacable de los activos financieros.

Las empresas sin rentabilidad estable no sobreviven a largo plazo, surgiendo la necesidad de medir la rentabilidad pasada, actual y a futuro mediante una proyección para determinar la supervivencia de la misma. La rentabilidad como lo mencionan Ball, Gerakos, Linnainmaa, & Nikolaev se miden mediante ingresos y gastos mismos que se encuentran en el estado de resultados.

Un dato relevante que hay que tomar en cuenta es que la rentabilidad no es un flujo de caja, esto debido a que muchas personas, incluso contadores y financieros creen erróneamente al pensar que una empresa rentable no tendrá problemas en el flujo de efectivo, ya que la rentabilidad y el flujo de caja son totalmente diferentes.

- **Indicadores de Rentabilidad**

Según Eslava (2016) estos indicadores le permiten a los inversionistas o socios conocer la rentabilidad de la empresa, start up o pymes, con base en las cifras estimadas en donde se anexen los estados financieros y económicos, haciendo énfasis que “mediante los siguientes ratios como el ROE, el ratio de apalancamiento y el ratio del efecto del coste” (pág. 55). En Le permitirán a la empresa generar rentabilidad y sobre

todo mostrar a los accionistas el retorno extra de su inversión en un determinado periodo.

Estos índices de rentabilidad son exclusivamente métricas financieras que son utilizadas por analistas financieros e inversores que desean evaluar la capacidad que tiene una empresa para generar ganancias, en relación con los ingresos, los costos operativos, los activos del balance y el capital de los socios durante un periodo de tiempo, generalmente de un año, en donde muestran que tan bien está produciendo rentabilidad la empresa y el valor que generan a los accionistas. La mayoría de las entidades buscan tener un valor alto para de esta manera cerciorarse que la empresa está creciendo y funcionando adecuadamente.

- **Periodo de Rotación del Activo (ROA)**

Como su nombre lo indica el ROE muestra el porcentaje de ganancias netas obtenidas en relación con los activos totales de la empresa, revelando cuánto beneficio después de impuestos ha generado una empresa por cada dólar de activos que tiene. Además, mide la intensidad de los activos que tiene la organización (Daza, 2016).

Cuanto menor sea la ganancia por cada dólar de activos, se considerará a la empresa como más intensiva en los mismos. Las empresas altamente intensivas en activos necesitan inversiones grandes para maquinaria que generen ingresos. Es importante entender que al referirse a “empresas intensivas en activos” se habla de organizaciones que requieren de una inversión en grandes cantidades para la producción de un bien/servicio y por ende poseen un porcentaje elevado de activos, como planta y equipos.

El periodo de rotación del activo mide la eficiencia con la que se administra una empresa, y como ésta genera ganancias a partir de su balance general o recursos económicos. Este indicador se presenta mediante porcentajes, en el que entre más alto sea mejor es la gestión de la empresa para generar ganancias

Está claro que el Return on Assets o por sus siglas en inglés ROA es un índice de rentabilidad como se mencionó anteriormente, el cual suministra información acerca de las ganancias que una empresa es capaz de generar a partir de sus activos.

- **Rentabilidad del Capital (ROE)**

Para Jara, Sánchez , Bucaram, & García (2018) la rentabilidad sobre el capital o por su nombre en inglés Return on Equity, se considera como una medida del desempeño financiero, la cual se obtiene de la división entre los ingresos totales y el patrimonio neto, debido a que este último es igual a los activos que posee una empresa, pero sin considerar su deuda, de manera que permite al inversionista o cualquier entidad o personal interesado en conocer la eficiencia con la que la administración hace uso de los activos para generar ganancia.

El estudio del rendimiento del capital es de suma importancia sobre todo para los inversionistas, porque les permite determinar qué tipo de rendimiento pueden invertir en la entidad y si el personal a su cargo está utilizando los bienes de manera acertada, sacando todo el potencial a su capital. Es fundamental que el ROE actual de cada empresa pueda compararse con su ROE histórico de los años anteriores, sumado a esto también debe compararse con el promedio de otras empresas de su sector, mediante esto se puede conocer si realmente la entidad está teniendo un rendimiento superior o igual al de sus semejantes, debido a que un ROE bajo a comparación de las empresas del sector puede ser motivo de alarma.

Este rendimiento también puede utilizarse para conocer cuál será la tasa estimada de crecimiento a futuro de la empresa, de manera que se encuentre alineada a la tasa de crecimiento sostenible. Tomando en cuenta que la tasa de crecimiento sostenible es aquella tasa en donde la empresa puede crecer sin necesidad de pedir prestado más dinero, haciendo referencia de cómo la empresa puede crecer solamente utilizando los ingresos que genera de su actividad.

2.2 Hipótesis o preguntas de investigación

H_0 : La gestión del capital de trabajo no genera un efecto en la rentabilidad financiera de las empresas del sector calzado del Ecuador en el periodo 2015-2018.

H_1 : La gestión del capital de trabajo genera un efecto en la rentabilidad financiera de las empresas del sector calzado del Ecuador en el periodo 2015-2018.

H_0 : La gestión del capital de trabajo no genera un efecto en la rentabilidad económica de las empresas del sector calzado del Ecuador en el periodo 2015-2018.

H_1 : La gestión del capital de trabajo genera un efecto en la rentabilidad económica de las empresas del sector calzado del Ecuador en el periodo 2015-2018.

Variable Independiente: Capital de Trabajo

Variable Dependiente: Rentabilidad

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1 Recolección de la información

La metodología utilizada para el desarrollo del trabajo de investigación se encuentra fundamentada en una investigación bibliográfica-documental debido a que la información fue recopilada de material ya existente con respecto al tópico de estudio, de manera que este tipo de investigación cumple con los principales pasos al momento de llevar a cabo una vasta selección de fuentes de información, la cual se encuentra detallada a continuación con base al correcto cumplimiento de los objetivos previamente establecidos.

3.1.1 Población, muestra y unidad de investigación

El desarrollo de la investigación se lleva a cabo mediante una población de 33 empresas pertenecientes al sector calzado del Ecuador, las cuales se encuentran estructuradas en el CIIU como C1520.01 (fabricación de calzado, botines, polainas y artículos similares para todo uso, independientemente del material y proceso, incluido el moldeado es decir el aparado del calzado) y C1520.02 (fabricación de partes de cuero para calzado: palas y partes de palas, suelas y plantillas), en un periodo de cuatro años, comprendidos desde el 2015 hasta el 2018, sin embargo, se toma en cuenta a aquellas que consten en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en sus respectivos registros auditables.

Los filtros por los que se descartó a las empresas del sector que no cumplían con los requerimientos fueron: que la información que presentaron a las SUPERCIAS (2020) corresponda a los años de estudio, se hayan mantenido activas y cuenten con todas las cuentas requeridas para el desarrollo de la investigación. Como resultado de la depuración aplicada a las 78 empresas correspondientes al sector, se determina un total de 33 empresas que, si cumplieron con los criterios establecidos anteriormente, por el contrario, 45 no contaron con la información financiera completa comprendida en el periodo 2015-2018.

Al trabajar con una población que se ajusta a los requerimientos mencionados no fue necesario aplicar el estadígrafo muestral, esto debido a que la investigación cuenta con un número inferior al de 100 empresas, además según Carrillo (2015) se considera una población adecuada a las poblaciones que posean homogeneidad en la información requerida por las variables, como también que se desarrollan en el mismo periodo de tiempo y espacio geográfico.

3.1.2 Fuentes secundarias

El estudio se estableció mediante una investigación bibliográfica-documental, debido a que los datos recolectados fueron obtenidos a través de fuentes secundarias de documentos procesados y previamente elaborados, en los cuales se destacan revistas indexadas como: Springer, Redalyc, Taylor e Francis, ProQuest E-book y Scielo, lo que permitió la elaboración del marco teórico.

Por otro lado, se recopiló datos financieros cuantitativos de la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2013) establece la Resolución No. SC.ICI.DCCP.G.14.003, publicada en el Registro Oficial No. 96, en donde se menciona que de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financieras toda empresa debe presentar estados financieros consolidados, mediante el convenio interinstitucional con el Servicio de Rentas Internas, institución que proporciona dicha información a través del formulario 101, de manera que cualquier persona natural o jurídica tenga libre acceso a la situación financiera que año tras año manejan estas entidades.

3.1.3 Instrumentos de recolección de datos

La recolección de datos se llevó a cabo mediante una ficha de observación, de manera que permita registrar cada uno de los datos para establecer el análisis correlacional involucrados en el modelo estadístico. Esta herramienta se encuentra elaborada en Microsoft Excel, constituida por información financiera anual, extraída de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, correspondientes al periodo en estudio.

La ficha de observación se encuentra elaborada por filas y columnas, en donde: las filas se encuentran constituidas con los nombres de las empresas, valores financieros y los años correspondientes al periodo 2015-2018, mientras que las columnas representan las cuentas requeridas para el desarrollo del capital de trabajo y del rendimiento como lo es la utilidad neta, activo total, inventario, cuentas y documentos por cobrar, cuentas y documentos por pagar, activo y pasivo corriente y costo de bienes vendidos, en donde en esta última se realiza un pequeño calculo mediante la suma del inventario inicial con las compras y la diferencia del mismo con el inventario final.

Tabla 1 Ficha de Observación General. Ejemplo

| Año | Nombres Empresas | Activo Total | Activo Corriente | Pasivo Corriente | Inventario Inicial | Compras | Inventario Final | Costo De Los Bienes Vendidos | Inventario | Cuentas Y Doc. Por Cobrar | Cuentas Y Doc. Por Pagar | Patrimonio | Utilidad Neta |
|------|------------------|--------------|------------------|------------------|--------------------|---------|------------------|------------------------------|------------|---------------------------|--------------------------|------------|---------------|
| 2015 | Empresa A | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2015 | Empresa B | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2015 | Empresa C | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2016 | Empresa A | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2016 | Empresa B | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2016 | Empresa C | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2017 | Empresa A | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2017 | Empresa B | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2017 | Empresa C | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| . | . | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| . | . | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| . | . | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| . | . | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| . | . | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2018 | Empresa "n" | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |

Elaborado por: Villacís Viviana

Tabla 2 Ficha de Observación Final. Ejemplo

| Año | Nombres Empresas | CTN | ROE | ROA | PRI | PMC | PMP | PA | CCE |
|------|------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|----|-----|
| 2015 | Empresa A | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2015 | Empresa B | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2015 | Empresa C | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2016 | Empresa A | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2016 | Empresa B | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2016 | Empresa C | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2017 | Empresa A | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2017 | Empresa B | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2017 | Empresa C | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| . | . | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| . | . | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| . | . | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| . | . | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| . | . | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |
| 2018 | Empresa "n" | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn | Xn |

Elaborado por: Villacís Viviana

3.2 Tratamiento de la información

A medida que se trata la información se va resolviendo el grado de coherencia que existen entre las variables en estudio mediante una investigación descriptiva, la cual permite llevar a cabo el desarrollo del proyecto a través de enfoques y métodos, los cuales se observan detallados a continuación.

Mediante un enfoque cualitativo se procede a realizar el análisis de los componentes que intervienen en la gestión del capital de trabajo, así como el estudio de los indicadores de la rentabilidad, mediante la recolección y descarga de la información financiera del formulario 101, publicados en el portal de información de la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, correspondiente al periodo 2015-2018 se selecciona cada una de las cuentas requeridas para llevar a cabo el análisis y estudio de las variables, por tal motivo han sido seleccionadas y ubicadas mediante la codificación de cuentas que posee el formulario 101, mismas que se encuentran detalladas a continuación.

Tabla 3 Codificación cuentas. Formulario 101

| Cuentas Formulario 101 | Codificación |
|---------------------------------|----------------------------------|
| Activo total | 499 |
| Activo corriente | 361 |
| Pasivo corriente | 550 |
| Inventarios | Suma 339 hasta 347 |
| Inventario inicial | 7013 |
| Inventario final | 7022 |
| Compras | 7004+7016 |
| Ventas | 802 |
| Cuentas y documentos por cobrar | Suma 312 hasta 327+420 hasta 434 |
| Cuentas y documentos por pagar | Suma 511 hasta 522+553 hasta 563 |
| Patrimonio | 698 |
| Utilidad neta | 801 |

Fuente: Elaboración propia con base en SUPERCIAS (2020)

Posteriormente de 78 empresas del sector calzado, descartando 9, debido a que solo presentaban 1 año de información financiera, quedando 69, de las cuales se revisó una por una que contaran con valores mesurables quedando un total 33 empresas, siendo ésta última nuestra población final.

Para realizar la relación correspondiente a las variables, se requiere calcular la rentabilidad del activo (ROA), rentabilidad del capital (ROE), prueba ácida (PA), periodo de rotación del inventario (PRI), periodo medio de pago (PMP), periodo medio de cobro (PMC) y ciclo de conversión de efectivo (CCE).

Las fórmulas utilizadas para este cálculo se detallan a continuación:

Tabla 4 Fórmulas Variables

| Componentes | Abrev. | Fórmulas |
|------------------------------------|---------------|---|
| Rentabilidad del activo | ROA | $\frac{(\text{Utilidad neta})}{\text{Activo total}}$ |
| Rentabilidad del capital | ROE | $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$ |
| Capital de Trabajo Neto | CTN | Activos corrientes – Pasivos Corrientes |
| Periodo de rotación del inventario | PRI | $\frac{\text{Inventario}}{\text{Costo de bienes vendidos} * 365 \text{ días}}$ |
| Periodo medio de cobro | PMC | $\frac{\text{Cuentas y documentos por cobrar}}{\text{Ventas} * 365 \text{ días}}$ |
| Periodo medio de pago | PMP | $\frac{\text{Cuentas y documentos por pagar}}{\text{Compras} * 365 \text{ días}}$ |
| Prueba ácida | PA | $\frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$ |
| Ciclo de conversión del efectivo | CCE | PRI-PMP+PMC |

Fuente: Elaboración propia con base en Cuenca, Rojas, Cueva, & Armas (2018)

Para que se pueda describir los componentes de las variables en estudio se utiliza estadísticas descriptivas que representan el promedio, desviación estándar, mínimos y máximos, permitiendo mostrar si realmente existe una gran diferencia entre el número de días del inventario, de cuentas por cobrar, de cuentas por pagar y sobre todo de la rentabilidad.

De igual manera también se maneja un enfoque cuantitativo, debido que para determinar la relación entre las dos variables en estudio se aplica una investigación correlacional-causal entre las hipótesis aplicadas, lo que permite establecer una relación entre la gestión del capital de trabajo y el rendimiento. Además, el coeficiente de correlación de Pearson es considerado como una de las mejores herramientas

estadísticas para trabajar con este tipo de investigaciones, ya que al ser acoplado en conjunto con el programa SPSS, permite evaluar a las variables con un mejor panorama, con base en el grado de medición que dé como resultado, los cuales son explicados en la siguiente tabla.

Tabla 5 Grado de medición. Correlación de Pearson

| Correlación de Pearson | Valor |
|-------------------------------|-----------------|
| Perfecta | $r = 1$ |
| Muy alta | $0,8 < r < 1$ |
| Alta | $0,6 < r < 0,8$ |
| Moderada | $0,4 < r < 0,6$ |
| Baja | $0,2 < r < 0,4$ |
| Muy baja | $0 < r < 0,2$ |
| Nula | $r = 0$ |

Fuente: Elaboración propia con base en Hernández & Espinosa (2018)

3.3 Operacionalización de las variables

3.3.1 Operacionalización de las variables independientes

Tabla 6 Operacionalización de las variables independientes: Capital de Trabajo

| Conceptualización | Dimensiones | Indicadores | Ítem | Técnica e instrumentos |
|---|--|--|--|--|
| Para Ismail (2017) el término capital de trabajo se refiere a esa parte del capital de la empresa, que requiere financiar activos a corto plazo. Lo que le permite medir la eficiencia y salud financiera de la entidad, mediante la diferencia de activos corrientes y pasivos corrientes. | Capital de Trabajo Neto | Activo corriente – Pasivo corriente | ¿Cuál es el valor en que las empresas del sector calzado pagan los pasivos a corto plazo en relación a sus recursos? | Técnica: Base de datos Instrumento: Información financiera previamente |
| | Periodo de rotación del inventario (PRI) | $\frac{\text{Inventario}}{\text{Costo de bienes vendidos}} * 365 \text{ días}$ | ¿Cuál es el promedio de veces en que las empresas del sector calzado venden sus existencias? | documentada en la base de datos, mediante estados financieros. |

| | | |
|------------------------------------|---|---|
| Periodo medio de cobro (PMC) | <u>Cuentas y documentos por cobrar</u> Ventas * 365 días | ¿Cuál es el periodo de días en que las empresas del sector calzado cobran a sus clientes? |
| Periodo medio de pago (PMP) | <u>Cuentas y documentos por pagar</u> Compras * 365 días | ¿Cuál es el periodo de días en que las empresas del sector calzado pagan a sus proveedores? |
| Prueba ácida (PA) | <u>Activo corriente – Inventarios</u> Pasivo Corriente | ¿Cuál es la capacidad de las empresas del sector calzado para cancelar sus obligaciones corrientes sin depender de la venta de sus existencias? |

| | | |
|--|-------------|--|
| Ciclo de conversión del efectivo | PRI-PMP+PMC | ¿Cuál es el promedio de días que tardan las empresas del sector calzado para transformar las compras de inventario en efectivo? |
|--|-------------|--|

Fuente: Elaboración propia.

3.3.2 Operacionalización de las variables dependientes

Tabla 7 Operacionalización de las variables dependientes. Rentabilidad

| Conceptualización | Dimensiones | Indicadores | Ítem | Técnica e instrumentos |
|---|--------------------------------|---|---|--|
| En palabras de Robinson & Wood (2018) la rentabilidad es una de las medidas que se utiliza para derivar la valoración de una empresa y cómo está generando ganancias. | Rentabilidad del activo (ROA) | $\frac{(\text{Utilidad neta})}{\text{Activo total}}$ * $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$ | ¿Cuál es el beneficio obtenido por las empresas del sector calzado en un periodo determinado? | Técnica: Base de datos Instrumento: Información financiera previamente documentada en la base de datos, mediante estados financieros. |
| | Rentabilidad del capital (ROE) | $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$ | ¿Cuál es la capacidad que tienen las empresas del sector calzado para remunerar a sus inversionistas? | |

Fuente: Elaboración propia.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS

4.1 Resultados

Los resultados obtenidos en el proyecto de investigación se llevaron a cabo mediante una previa depuración realizada a las 78 empresas dedicadas al sector de calzado pertenecientes al CIU C1520.1 y C 1520.2, en donde se obtuvo una población total de 33 empresas, las cuales reúnen la información financiera requerida.

Empresas que son mencionadas a continuación:

Tabla 8 Población

| | Nombre | CIU |
|----|---|------------|
| 1 | Alvaro Naranjo Cia. Ltda. | C1520.02 |
| 2 | Buestan Cia. Ltda. | C1520.01 |
| 3 | Calzacuba Cia. Ltda. | C1520.01 |
| 4 | Calzacuero Ca | C1520.01 |
| 5 | Calzalona S.A. | C1520.02 |
| 6 | Calzatodo Cia. Ltda. | C1520.01 |
| 7 | Camobo S.A. | C1520.02 |
| 8 | Comercializadora Ecuatoriana De Calzado Comecsa S.A. | C1520.01 |
| 9 | Compañía De Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. | C1520.01 |
| 10 | Disimbaro S.A. | C1520.01 |
| 11 | Ecualin´S S.A. | C1520.01 |
| 12 | Eximdoce S. A. | C1520.01 |
| 13 | Fabrical Cia. Ltda. | C1520.01 |
| 14 | Fabrillfame S.A. | C1520.01 |
| 15 | Guzzper Cia. Ltda. | C1520.01 |
| 16 | Incalsid Cia. Ltda. | C1520.01 |
| 17 | Inducalsa Industria Nacional De Calzado Sa | C1520.01 |
| 18 | Inveryan Ecuador S.A. | C1520.01 |
| 19 | Kumara S.A. | C1520.02 |
| 20 | La Fortaleza Relafor Cia. Ltda. | C1520.02 |
| 21 | Litarg Mode Cia. Ltda. | C1520.01 |
| 22 | Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda. | C1520.01 |
| 23 | Maquinaria Naranjo Vasconez Maquinava S.A. | C1520.01 |
| 24 | Milboots Cia. Ltda. | C1520.01 |
| 25 | Oswaldo Holguin Miño Cia. Ltda. | C1520.02 |
| 26 | Pedisa Orto Cia. Ltda. | C1520.01 |
| 27 | Productora De Zapatos Quigu Cia.Ltda. | C1520.01 |

| | | |
|----|--|----------|
| 28 | Pyxis Industrias, Comercio Y Representaciones S.A. | C1520.01 |
| 29 | Seten Internacional C.A. | C1520.02 |
| 30 | Sportmedic S.A. | C1520.01 |
| 31 | Surestesa S.A. | C1520.01 |
| 32 | Tecnocalza S.A. | C1520.01 |
| 33 | Vitek Representaciones Y Comercio Cia. Ltda. | C1520.01 |

Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

Las empresas detalladas cumplen con los requerimientos necesarios para la construcción de una base de datos balanceadas, por un lado, las empresas se encuentran activas en sus funciones en los 4 años de estudio y por presentan información coherente en los estados financieros, esto debido a que existen empresas que se encuentran activas, sin embargo, no presentan información en ingresos, pérdidas y otras cuentas necesarias para la presente investigación.

Una vez depurada la base de datos se procede a realizar el cálculo de cada una de las variables necesarias para el análisis de la gestión de capital de trabajo, para el cual se describe mediante el comportamiento del periodo de rotación de inventarios, periodo medio de cobranzas, periodo medio de pago, prueba ácida, ciclo de conversión del efectivo, para el caso de la rentabilidad se describe mediante dos maneras la rentabilidad económica (ROA) y la rentabilidad financiera (ROE).

Además, para el desarrollo y soporte de las interpretaciones realizadas se utilizó artículos de prensa que describen el sector en el tiempo de análisis, lo que permite obtener un panorama mucho más claro de lo que sucedió con las empresas dedicadas al sector de calzado. Con los antecedentes mencionados a continuación se detalla los siguientes resultados:

Capital de trabajo neto

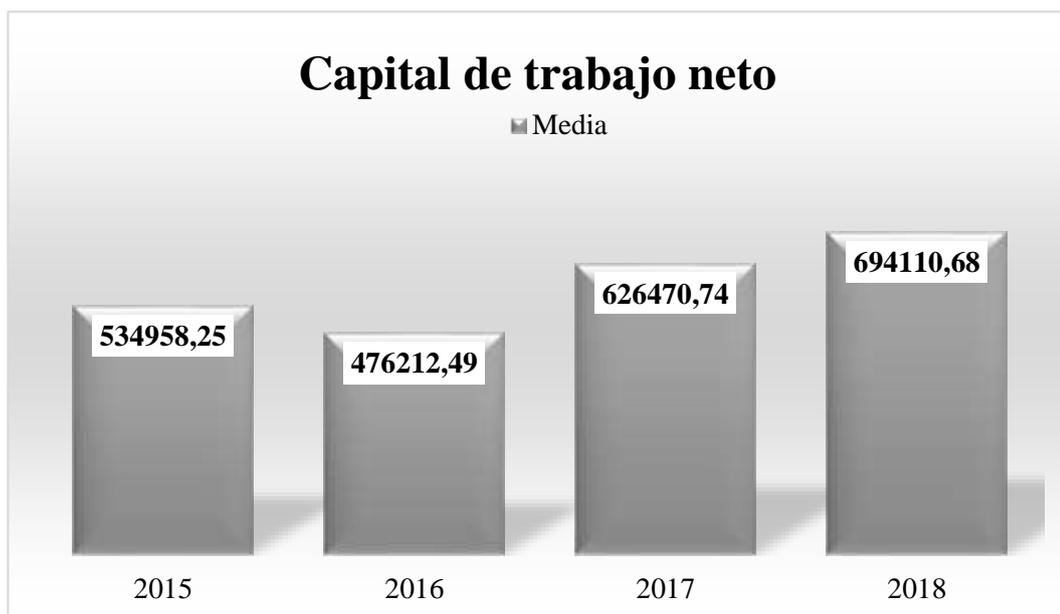
Tabla 9 Capital de trabajo neto

| Capital de trabajo neto | | | | |
|-------------------------|------------|------------|-----------|------------|
| Año | Mínimo | Máximo | Media | Desviación |
| 2015 | -183096,83 | 5644343,12 | 534958,25 | 1282247,43 |
| 2016 | -192016,83 | 5284433,24 | 476212,49 | 1096207,51 |
| 2017 | -221080,33 | 4823607,89 | 626470,74 | 1230978,26 |
| 2018 | -276063,24 | 7280421,81 | 694110,68 | 1567273,58 |

Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

Ilustración 4 Capital de trabajo neto



Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

El capital de trabajo neto al ser la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes de las empresas, permite conocer la liquidez de las organizaciones y por ende su capacidad para cumplir con las obligaciones a corto plazo, así como para financiar las operaciones del negocio en este caso del sector calzado, la posición ideal siempre es la de poseer más activos corrientes que pasivos corrientes generando un saldo de capital neto positivo, de lo cual mediante el cálculo de la media se puede evidencia que en todos los años de estudio se presenta un CTN positivo, sin embargo en el 2018 se observa una cantidad elevada de recursos lo que a simple vista podría ser un buen desenvolvimiento por parte de las empresas y su endeudamiento a corto plazo, aún así en peores escenarios se podría interpretar de forma negativa ya que no se pudo haber invertido en recursos en un lapso igual o inferior a un año.

Periodo de rotación de inventario

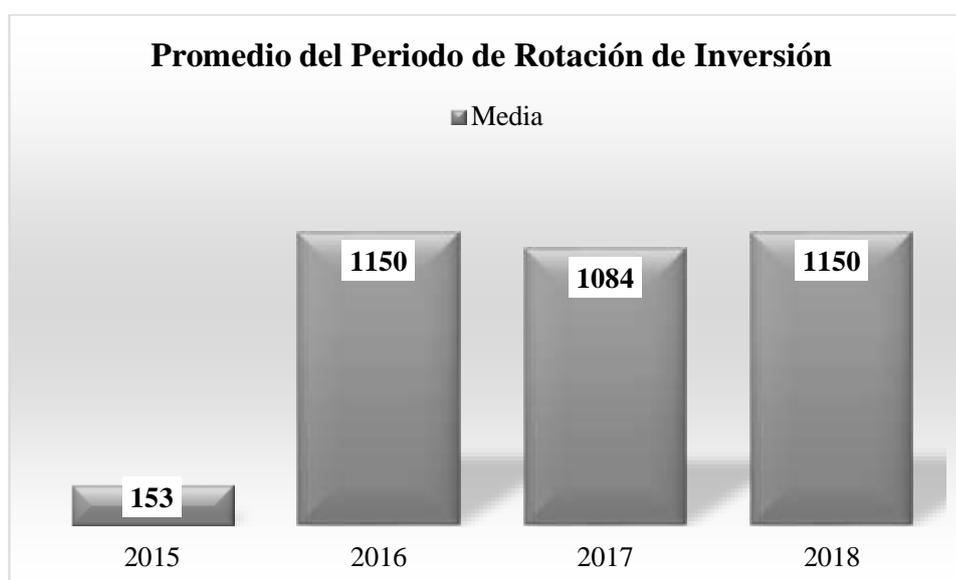
Tabla 10 Periodo de rotación de inventarios

| Periodo de rotación de inventarios | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|-------|------------|
| Año | Mínimo | Máximo | Media | Desviación |
| 2015 | 000 | 1016 | 153 | 206 |
| 2016 | 365 | 6015 | 1150 | 1254 |
| 2017 | 365 | 4945 | 1084 | 1128 |
| 2018 | 342 | 6367 | 1150 | 1426 |

Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

Ilustración 5 Promedio del Periodo de Rotación de Inversión



Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

El periodo de rotación de inversión (**PRI**) permite conocer el número de veces que el inventario se convierte en dinero, mientras menor sea el indicador significa que las mercancías son vendidas a menor tiempo a comparación de resultados elevados del indicador, es decir, se puede identificar el periodo más corto que las mercancías estuvieron en almacén fue en el año 2015 con un tiempo promedio del mercado de 153.98 días por consiguiente las empresas dedicadas al sector de calzado emplearon menor inversión del capital de trabajo dirigido al mantenimiento de sus inventarios, en los años siguientes el ratio **PRI** aumentaría considerablemente, este comportamiento pudo darse debido a la caída en ventas que sufrió la industria debido a factores externos que se detallan a continuación:

En el año 2016 el Ecuador sufre un sismo de 3.52 grados en la escala de Richter según la revista Vistazo (2020) este fenómeno natural impactó tanto con pérdidas humanas como económicas, debido a este suceso la economía se contrajo, causando un bajón en las ventas a nivel nacional, la industria nacional al intentar buscar impulso para recuperarse generan ofertas, mismas que según Telégrafo (2016) logran mejorar las mismas, aclara que las ventas no tienen el mismo nivel que el año anterior al analizado, sin embargo los comerciantes confiaron que se lograra una reactivación de manera paulatina. Por otro lado, el Telégrafo (2016) menciona que en septiembre del mismo año las aduanas tras ejecutar un operativo decomisaron alrededor de \$2.3 millones de dólares en calzado provenientes de los países vecinos, dentro del artículo se menciona que el ingreso ilegal de mercadería afecta de manera nociva a la producción nacional.

En el año 2017 el Comercio (2017) en una de sus publicaciones menciona que en el mes de abril el Comité de Comercio Exterior (Comex) por medio de su cronograma de reducción sobre arancelaria de calzado y ropa del 15 al 10%, este tema de cierto modo incomoda a los productores nacionales ya que genera incertidumbre en la rotación de inventario que la producción ecuatoriana pueda tener, para el mes de junio del mismo año el Telégrafo (2017) que tras esta baja de aranceles las importaciones crecieron en un 72% con relación a las del año 2016, este porcentaje además de que genera un alarmante para la producción nacional es una alerta para la dolarización ya que un mayor porcentaje de importaciones también significa una mayor salida de divisas.

En el mismo año la Hora (2017) publica que para el mes de agosto del año mencionado los comerciantes de la asociación 5 de junio tras sufrir tres años de ventas bajas han decidido mantener precios competitivos y accesibles a fin de atraer a los compradores, los comerciantes hacen alusión que el producto nacional es igual de bueno y cómodo que el extranjero.

Sin embargo, es necesario para las empresas un nuevo manejo de políticas de inventarios, que permitan reducir el tiempo de rotación maximizando el uso de los recursos disponibles y haciéndolos eficientes al mismo, así como también que permita el cumplimiento de objetivos institucionales previamente planificados.

Periodo medio de cobro

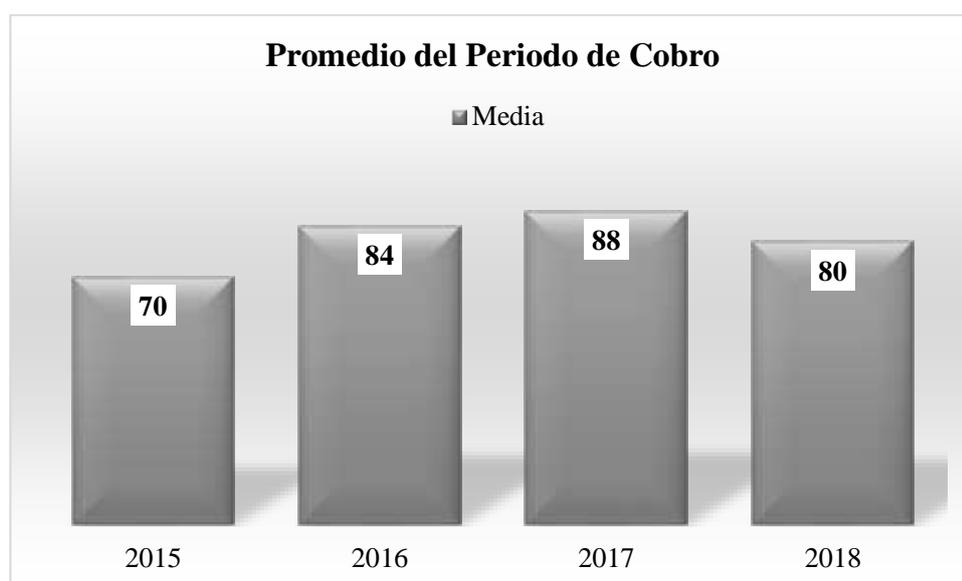
Tabla 11 Periodo medio de cobro

| Periodo medio de cobro | | | | |
|------------------------|--------|--------|-------|------------|
| Año | Mínimo | Máximo | Media | Desviación |
| 2015 | 0,00 | 234 | 70 | 62 |
| 2016 | 0,00 | 383 | 84 | 94 |
| 2017 | 0,00 | 321 | 88 | 90 |
| 2018 | 0,00 | 305 | 80 | 81 |

Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

Ilustración 6 Periodo medio de cobro



Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

El periodo medio de cobranzas (**PMC**) corresponde al tiempo en el que tarda una empresa en el cobro de sus clientes, en el año 2015 el periodo medio de cobranzas fue de 70 días es decir que las ventas de mercadería realizadas mediante un financiamiento promedio a 3 meses, para los años posteriores es necesario recordar la caída en ventas que afectaron las empresas del sector de calzado los cuales tomaron estrategias que permitió incrementar su inversión en los clientes, es decir, las empresas decidieron vender sus mercaderías mediante créditos incrementando su tiempo de cobranzas, esto con el propósito de estimular las ventas.

En términos financiero el periodo medio de cobro debe ser inferior al periodo medio de pago lo que permite a las empresas del sector calzado el cobro anticipado a los

pagos de los proveedores, supuesto que se cumple en el presente estudio cuyo comportamiento del periodo medio de pago se presenta a continuación:

Periodo medio de pago

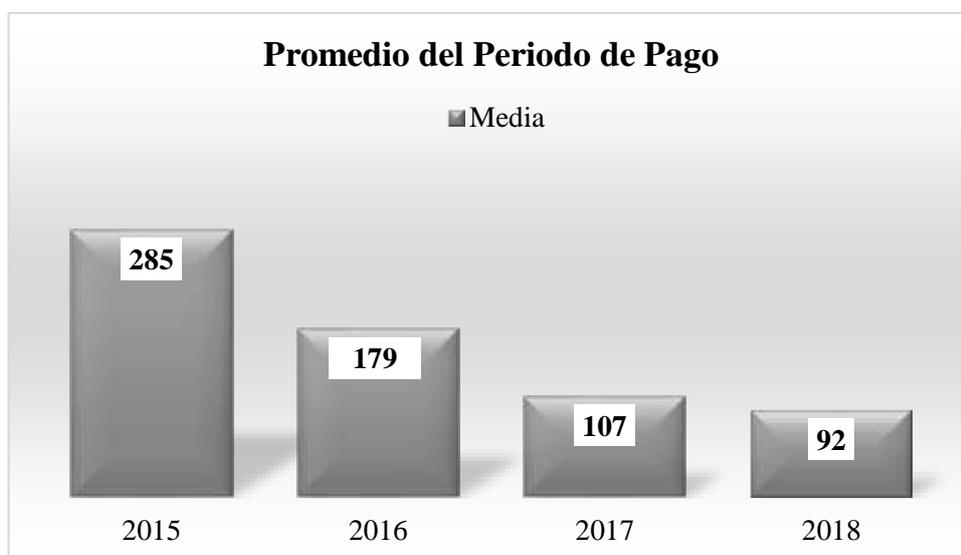
Tabla 12 Periodo medio de pago

| Periodo medio de pago | | | | |
|-----------------------|--------|--------|-------|------------|
| Año | Mínimo | Máximo | Media | Desviación |
| 2015 | 0,00 | 3710 | 285 | 693 |
| 2016 | 0,00 | 2288 | 179 | 397 |
| 2017 | 0,00 | 699 | 107 | 145 |
| 2018 | 0,00 | 682 | 92 | 127 |

Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

Ilustración 7 Periodo medio de pago



Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

El periodo promedio de pago se entiende como los días que tarda las empresas en pagar a sus proveedores, para las empresas dedicadas al sector de calzado se han visto en la necesidad de incurrir cada vez menos en deudas desde el año 2015 esto debido a los acontecimientos que afectaron el mercado y la producción que ingreso en modo de contrabando al país ofertando este tipo de productos a un menor precio.

Prueba acida

Tabla 13 Prueba Acida

| Prueba Acida | | | | |
|--------------|--------|--------|-------|------------|
| Año | Mínimo | Máximo | Media | Desviación |
| 2015 | -13 | -1 | -4, | 2 |
| 2016 | -31 | -1 | -5 | 5 |
| 2017 | 1 | 4 | 1 | 1 |
| 2018 | 1 | 3 | 1 | 1 |

Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

Ilustración 8 Prueba Acida



Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

El ratio denominado como prueba ácida (PA) permite identificar la liquidez de las empresas dedicadas al sector de calzado las cuales ha ido incrementando gradualmente luego de los dos primeros años que poseen valores con signos negativos desde el año 2015 en dicho año las empresas no disponían de recursos suficientes para cubrir sus pasivos a corto plazo sin tener que recurrir a financiamientos adicionales, es decir, las empresas en los dos primeros años (2015-2016) las empresas tomaron posturas itinerantes al riesgo, posteriormente las empresas toman una postura con mayor aversión al riesgo.

Ciclo de conversión del efectivo

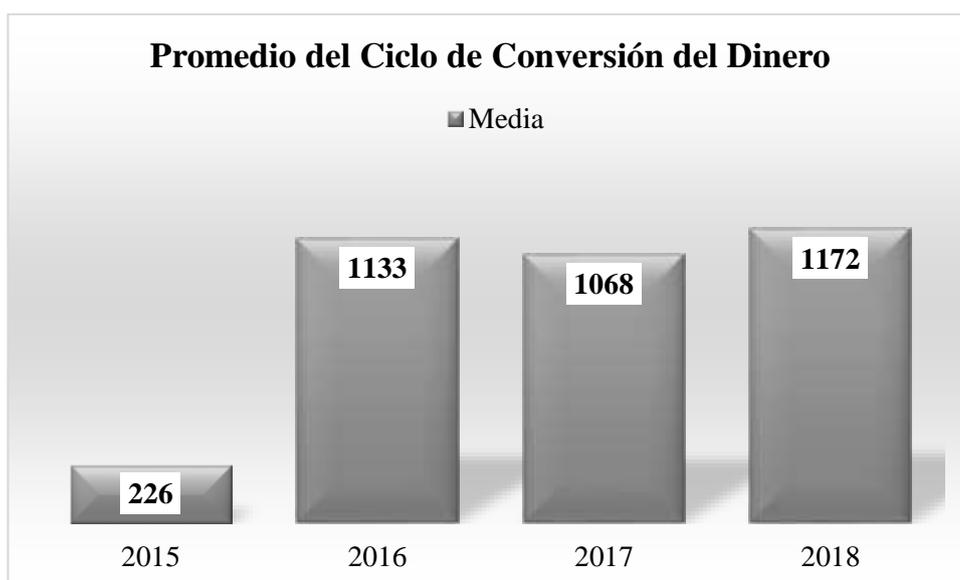
Tabla 14 Ciclo de conversión del efectivo

| Ciclo de conversión del efectivo | | | | |
|----------------------------------|--------|--------|-------|------------|
| Año | Mínimo | Máximo | Media | Desviación |
| 2015 | 3 | 1538 | 226 | 336 |
| 2016 | 345 | 5950 | 1133 | 1244 |
| 2017 | 284 | 4930 | 1068 | 1126 |
| 2018 | 338 | 6355 | 1172 | 1407 |

Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

Ilustración 9 Ciclo de conversión del efectivo



Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

Se entiende como ciclo de conversión del efectivo al tiempo que transcurre desde el pago por la compra de la materia prima hasta la cobranza de las cuentas por cobrar generadas por la venta del producto, para las empresas dedicadas al sector de calzado en promedio las empresas obtuvieron el más óptimo ciclo de conversión del dinero en el año 2015, posteriormente el ciclo de conversión del efectivo se prolonga considerablemente por varios factores exógenos antes detallados. Además la disminución de periodo de devolución de efectivo de las empresas reducirá los recursos utilizados para la financiación de los activos corrientes y contribuirá a aumentar la rentabilidad de sus activos.

Rentabilidad económica ROA

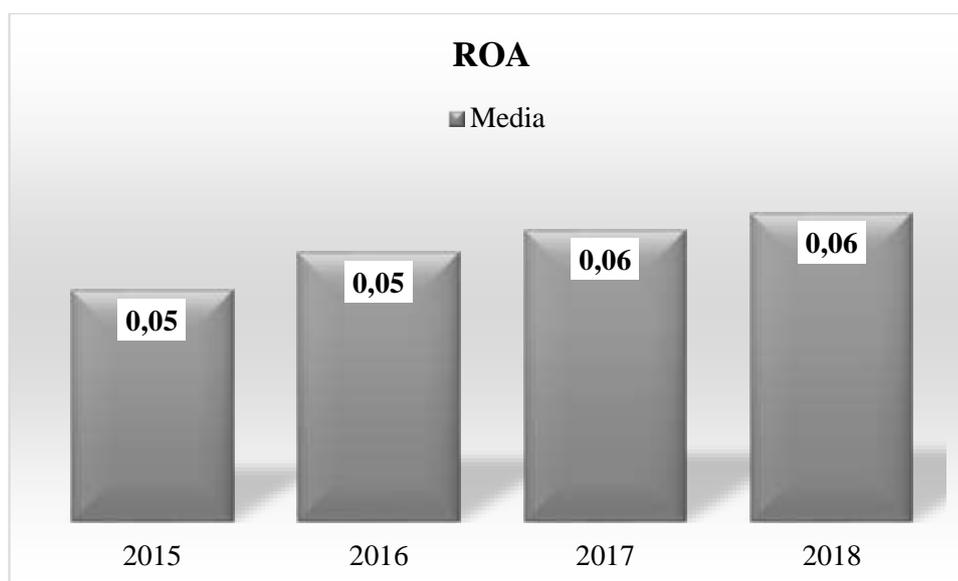
Tabla 15 Rentabilidad Económica

| Rentabilidad Económica | | | | |
|------------------------|--------|--------|-------|------------|
| Año | Mínimo | Máximo | Media | Desviación |
| 2015 | 0,00 | 0,23 | 0,05 | 0,06 |
| 2016 | 0,00 | 0,31 | 0,05 | 0,09 |
| 2017 | 0,00 | 0,21 | 0,06 | 0,06 |
| 2018 | 0,00 | 0,32 | 0,06 | 0,08 |

Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

Ilustración 10 Rentabilidad Económica



Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

El ROA es el indicador financiero que permite medir la relación que existe entre los beneficios y los activos totales dentro de una empresa, para la investigación se analizó la media de las empresas dedicadas al sector calzado, obteniendo como un valor de 0,05 para el año 2015 y 2016, mientras que para los dos años estudiados posteriormente este solo varia en 0,01 tanto por ciento, En otras palabras, para los dos primeros años por cada dólar del total de activos de las empresas se tuvo como beneficios 0,05 ctvs., mientras que para los años 2017 y 2018 por esta misma relación el beneficio fue de 0,06 ctvs.

Es importante resaltar que el valor arrojado por el indicador es muy bajo, ya que según a la teoría el valor óptimo del ROA dentro de las entidades debe de ser

superior al 5% y en el estudio es de 0,05 por lo que es evidente que el sector calzado en los años analizados no generó rendimientos suficientes ratificando de este modo que los factores económicos de ese momento fueron relevantes en la industria del calzado.

Rentabilidad financiera ROE

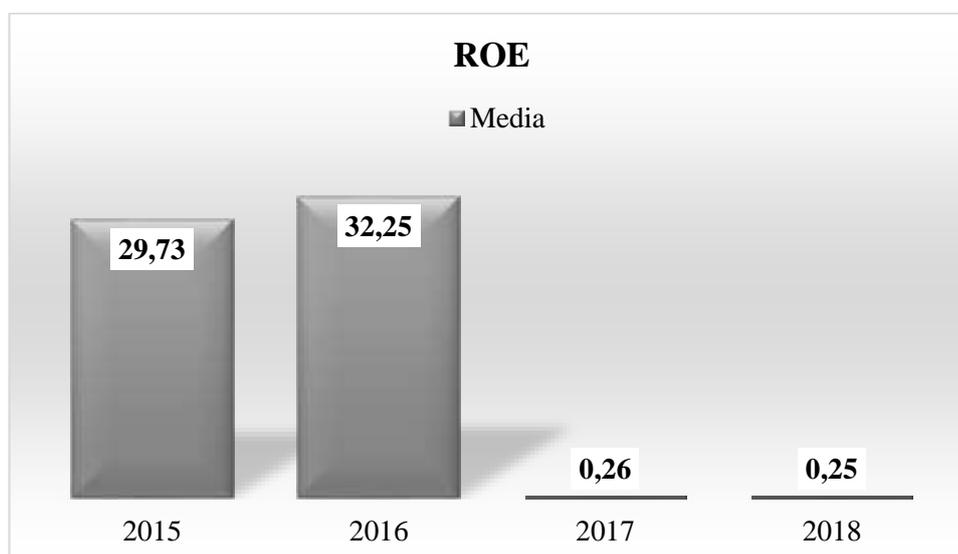
Tabla 16 Rentabilidad Financiera

| Rentabilidad Financiera | | | | |
|-------------------------|--------|--------|-------|------------|
| Año | Mínimo | Máximo | Media | Desviación |
| 2015 | -0,39 | 783,87 | 29,73 | 140,49 |
| 2016 | 0,00 | 603,95 | 32,25 | 123,39 |
| 2017 | -1,67 | 3,08 | 0,26 | 0,67 |
| 2018 | 0,00 | 2,02 | 0,25 | 0,42 |

Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

Ilustración 11 Rentabilidad Financiera



Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

El presente indicador económico a diferencia del ROA calcula la relación que existe entre la rentabilidad obtenida con el patrimonio de la empresa, a diferencia del indicador anterior en este se puede observar que el año que mayor valor se obtuvo fue el 2016, es decir que en este año por cada dólar con el que cuenta como patrimonio el sector calzado se obtuvo como rentabilidad 32.25 dólares, este valor

cambia radicalmente en los dos años posteriores para el 2018 la rentabilidad es de 0,25 ctvs., por cada dólar del patrimonio, es decir decayó un 78%.

Correlación

Para identificar el impacto de la gestión de capital de trabajo en la rentabilidad financiera y económica, se realiza una correlación de Pearson, la cual se ejecuta a través del programa estadístico SPSS.

Tabla 12 Correlaciones

| Correlaciones | | | | | | | | |
|---------------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| | CTN | ROE | ROA | PRI | PMC | PMP | PA | CCE |
| CTN | 1 | 0,036 | ,083** | ,479** | 0,047 | -0,101 | 0,003 | ,450** |
| ROE | 0,036 | 1 | 0,054 | 0,078 | 0,054 | -0,039 | -0,062 | 0,063 |
| ROA | ,083** | 0,054 | 1 | -0,099 | -,241** | -0,156 | -0,121 | -0,115 |
| PRI | ,479** | 0,078 | -0,099 | 1 | 0,040 | -0,125 | 0,191 | ,994** |
| PMC | 0,047 | 0,054 | -,241** | 0,040 | 1 | 0,041 | ,183* | 0,002 |
| PMP | -0,101 | -0,039 | -0,156 | -0,125 | 0,041 | 1 | 0,053 | -0,024 |
| PA | 0,003 | -0,062 | -0,121 | 0,191 | ,183* | 0,053 | 1 | 0,197 |
| CCE | ,450** | 0,063 | -0,115 | ,994** | 0,002 | -0,024 | 0,197 | 1 |

** . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

* . La correlación es significativa en el nivel 0,05 (bilateral).

Fuente: SUPERCIAS

Elaborado por: Villacis, 2020

La tabla 12 muestra los valores obtenidos mediante el coeficiente de correlación de Pearson entre cada una de las variables, las cuales oscilan entre -1.00 a +1.00, por un lado, la presencia de un coeficiente de correlación negativa indica que a medida que la variable aumenta la segunda disminuye por otro lado la presencia de coeficientes de correlación positiva corresponde cuando una variable aumenta la otra posee el mismo comportamiento. En el caso del presente estudio los resultados indican dos correlaciones al 99% de confiabilidad y una correlación al 95% de confiabilidad, existen varias correlaciones, sin embargo la investigación se centra en las variables las cuales han presentado una correlación positiva entre el capital de trabajo neto (CTN) y la rentabilidad económica (ROA) de ,083** , en donde se muestra la existencia de una relación significativa entre estas variables y como las empresas del sector calzado en el Ecuador se ven influenciadas en un manejo del negativa entre el ROA y el PMC con una valoración de -,241** , además, se

identifican dos correlaciones positivas entre el periodo de rotación de inventario y el ciclo de conversión del efectivo con una valoración de ,994** y una correlación entre periodo medio de cobranzas y el indicador de la prueba ácida (liquidez).

Con respecto a la correlación negativa entre el ROA y el PMC significa que a menor número de días de cuentas por cobrar mayor será la rentabilidad. Sin embargo, se observa que el ROE no se encuentra correlacionado al nivel de confiabilidad requerido a ninguno de los componentes del capital de trabajo, esto puede tener origen al decrecimiento que tuvieron las empresas para generar retornos sobre la inversión de sus accionistas. En la presente investigación concuerdan con los estudios de Huynh (2012), Baveld (2012) y García & Martínez (2006). Con respecto a los días de rotación del inventario parecen no mostrar relación alguna con la rentabilidad de la empresa y de igual forma con el ciclo de conversión del dinero.

4.2 Verificación de hipótesis

Con base a las hipótesis planteadas en el capítulo dos se puso en consideración los resultados presentados en la tabla correlacional planteada a las empresas del sector calzado CIU C1520.01 y C1520.02 en donde:

Planteamiento de la primera hipótesis:

H_1 : La gestión del capital de trabajo genera un efecto en la rentabilidad financiera de las empresas del sector calzado del Ecuador en el periodo 2015-2018.

H_0 : La gestión del capital de trabajo no genera un efecto en la rentabilidad financiera de las empresas del sector calzado del Ecuador en el periodo 2015-2018.

Para llevar a cabo la verificación de la primera hipótesis se toma en cuenta los siguientes hallazgos:

La tabla correlacional con respecto a los resultados alcanzados muestra que la gestión del capital de trabajo no se encuentra correlacionada al nivel de confiabilidad requerido del 99% y 95% de confiabilidad, por lo que no tiene un efecto significativo en la rentabilidad financiera. Se posee suficiente evidencia

estadística para rechazar la hipótesis alternativa y aceptar la hipótesis nula, en donde se establece que la gestión del capital de trabajo no genera una correlación en la rentabilidad financiera de las empresas del sector calzado pertenecientes al CIU C1520.01 y C1520.02

Planteamiento de la segunda hipótesis:

H_1 : La gestión del capital de trabajo genera un efecto en la rentabilidad económica de las empresas del sector calzado del Ecuador en el periodo 2015-2018.

H_0 : La gestión del capital de trabajo no genera un efecto en la rentabilidad económica de las empresas del sector calzado del Ecuador en el periodo 2015-2018.

De igual manera, para llevar a cabo la verificación de la segunda hipótesis se toma en cuenta los siguientes resultados:

La tabla correlacional presenta a la gestión del capital de trabajo, posee un efecto positivo con la rentabilidad económica (ROA) de ,083** , esto pudo tener origen debido a que existió un incentivo para que las empresas del sector calzado permanezcan en el mercado, continuando competitivos a corto plazo, de manera que mostró un reflejo positivo del desempeño de la gestión del capital de trabajo, animando a los gerentes o administrativos a pensar tanto en los activos corrientes como en los pasivos corrientes en cuanto a decisiones financieras. Además, la hipótesis se vio respaldada con la variable discreta, periodo medio de cobro (PMC) correlacionada negativamente a la rentabilidad económica ROA con -,241** , en donde efectivamente un componente de la gestión del capital de trabajo posee un efecto sobre el ROA. Los resultados alcanzados poseen suficiente evidencia estadística para rechazar la hipótesis nula y aceptar la hipótesis alternativa, afirmando que la gestión del capital de trabajo genera una correlación en la rentabilidad financiera de las empresas del sector calzado pertenecientes al CIU C1520.01 y C1520.02.

Por ende, se comprueba que la gestión del capital de trabajo se encuentra correlacionada solo con la rentabilidad económica, es decir a la rentabilidad sobre activos (ROA). Sin embargo, cabe recalcar que (ROE) o rentabilidad financiera, no se encuentra correlacionado a la gestión de capital de trabajo debido a que no

cumple con los niveles de confiabilidad requeridos, es decir al 99% y 95% establecidos por el coeficiente de correlación de Pearson, debido a que los componentes del capital de trabajo no presentan una relación fuerte con el mismo.

4.3 Limitaciones del estudio

Los valores obtenidos mediante los estados financieros que reposan en la página web de la Superintendencia de Compañías y Seguros permitieron el cumplimiento de los objetivos planteados en el presente trabajo de investigación. De manera que, mediante una investigación bibliográfica se analizó los componentes que intervienen en la gestión del capital de trabajo. Posteriormente para evidenciar el cumplimiento del segundo objetivo se estudió los indicadores de rentabilidad del sector calzado del Ecuador mediante mínimos, máximos, media y desviación, los cuales además contribuyeron para establecer la relación de la gestión de capital de trabajo en la rentabilidad económica y financiera de las empresas de calzado del Ecuador en el periodo 2015.2018, recopilada esta información se identificó el efecto de la gestión de capital de trabajo en la rentabilidad, a través de una correlación de Pearson.

Se recomienda para próximas investigaciones aplicar modelos econométricos especializados que brinden información con mayor detalle, esto debido a que la distribución de los datos carece de seguir una distribución normal lo que impide la aplicación de métodos más sencillos como por ejemplo mínimos cuadrados ordinales el cual requiere el cumplimiento de ciertos supuestos para su aprobación.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- ✓ Al analizar los componentes que intervienen en la gestión del capital de trabajo se determinó estadísticamente que la variable discreta periodo de rotación de inventario (PRI) genera un impacto positivo en las empresas del sector calzado en el Ecuador debido a que tiene una cantidad significativa de dinero invertido en su inventario, en otras palabras las organizaciones de esta investigación tienen total conocimiento que si los artículos no se venden, el dinero de la empresa no estará disponible para pagar a sus empleados , proveedores o prestamistas a corto plazo.

De igual manera el periodo medio de pago (PMP) manifestó una clara eficiencia con la que las empresas utilizan su crédito en el corto plazo, debido a que examinaron su capacidad para pagar a sus proveedores en un tiempo no mayor a un año, pagando generalmente a sus proveedores a tiempo, lo que dio como resultado que estas organizaciones reciban mejores condiciones de pago de proveedores nuevos o existentes, a excepción del año 2015 en donde el PMC fue de 285 días a partir de ese año las empresas incurrieron menos en deudas debido a que el contrabando fue demasiado alto, y no podían continuar invirtiendo.

- ✓ Mediante el estudio de los indicadores de ROA y ROE se cuantificó que la rentabilidad económica es el indicador que se ha visto más influenciado en las empresas del sector calzado del Ecuador que en el periodo de estudio 2015-2018 presentaron beneficios económicos, de manera que mostraron entradas reales frente a las salidas, convirtiéndose en parte de la transparencia financiera requerida por los administrativos de cada una de las entidades en donde consideraron este beneficio al momento de enfrentarse a elecciones que involucran niveles de producción u otras alternativas comerciales en cuanto a un lapso menor al de un año, demostrando una buena gestión de capital de trabajo.

Mientras que la rentabilidad financiera no presentó el nivel de significancia requerido para comprobar una influencia palpable sobre la gestión de capital de trabajo, concluyendo que esto pudo ser debido a posibles pérdidas de capital invertido durante el periodo máximo de 12 meses, es decir que posiblemente los inversionistas o personal administrativo puso dinero en un activo corriente cuyo valor cayó a un valor menor al de la cantidad invertida.

- ✓ Finalmente, al establecer la relación de la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad se evidenció una conexión de las variables, en donde, el capital de trabajo neto (CTN) presenta una correlación directamente positiva con la rentabilidad económica (ROA), demostrando que la gestión eficiente y eficaz del capital de trabajo puede mejorar el índice de rentabilidad de cada una de las empresas del sector calzado y lo que significa gestionar los activos y pasivos corrientes. Las empresas se manejaron con precisión en su efectivo, cuentas por cobrar e inventarios, eventualmente esto impulso al ROA, por lo que se concluye que los gerentes y personal administrativos pueden mejorar la rentabilidad de la empresa manteniendo un ciclo de conversión del efectivo (CCE) óptimo.

Mientras que la rentabilidad financiera (ROE) no posee un efecto significativo con la gestión del capital de trabajo, debido a que no se encuentra correlacionado, de manera que no cumple con el nivel de confiabilidad del 99% y 95% requerido en la correlación de Pearson, probablemente debido a la disminución de ventas sobre todo en el año 2016, momento en que el Ecuador se vio afectado por el terremoto suscitado en Manabí.

- Además, se concluye que una mayor cantidad de capital de trabajo neto permite a las empresas del sector calzado cumplir con sus obligaciones a corto plazo más fácilmente, de manera que es posible afirmar que la eficiencia en la gestión del capital de trabajo afecta al desempeño financiero a corto plazo, influyendo directamente a la rentabilidad en este caso presentó una mayor inclinación a la rentabilidad económica.

5.2 Recomendaciones

- ✓ Se recomienda a las distintas empresas que presenten especial atención a la gestión del capital de trabajo, debido a que este podría causar una reducción a los recursos utilizados para la financiación de los activos corrientes y contribuirá a aumentar la rentabilidad de sus activos. Además, las empresas deberían beneficiarse al reducir el periodo de aplazamiento de las cuentas por pagar, lo que ayudará a aumentar la rentabilidad de la empresa.

- ✓ Toda empresa del sector calzado como de cualquier otro sector económico del Ecuador debe ser consciente que las empresas de origen industrial pueden contribuir a aumentar la rentabilidad de la organización si tan solo aumentan el número de días del periodo de rotación del inventario y las ventas.

- ✓ Si bien un aumento en el volumen de ventas de las empresas puede afectar positivamente al ROA, el aumento de los pasivos financieros a corto plazo puede aumentar el riesgo financiero de las empresas y disminuir la rentabilidad de la empresa, por ende, se recomienda llevar a cabo un manejo equilibrado de recursos.

BIBLIOGRAFÍA

- Abiodun, A., & Entebang, H. (Febrero de 2015). Política gubernamental y desempeño de la gestión empresarial en las pequeñas y medianas empresas. *Revista Internacional de Investigación Académica en Ciencias Empresariales y Sociales*, V(2), 2-12. doi:10.6007/IJARBS/v5-i2/1481
- Ahmad, W., & Bashir, H. (2013). *Efficient working capital management enhance profitability of Pakistani firms*. (Vol. II).
- Aleksandrovich , E., & Munirovich, E. (2015). Development of the Financial Control System in the Company in Crisis. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, VI(5), 13-15. doi:10.5901/mjss.2015.v6n5s2p390
- Alhassan, M. M., Fuseini, A.-A., & Yakubu, I. N. (30 de Marzo de 2017). The Impact of Working Capital Management on Corporate Performance: Evidence from Listed Non-Financial Firms in Ghana. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, V(3), 68-75. Obtenido de https://mpira.ub.uni-muenchen.de/95113/1/MPRA_paper_95113.pdf
- Amat, J., & Camargo, D. A. (2016). Del dominio del control financiero a una perspectiva cualitativa del control de gestión. *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, XXIV(1), 10-11. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5440858.pdf>
- Ball, R., Gerakos, J., Linnainmaa, J., & Nikolaev, V. (Agosto de 2015). Deflating profitability. *Journal of Financial Economics*, 117(2), 225-248. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.02.004>
- Baveld. (2012). Impact of Working Capital Management on the Profitability of Public Listed Firms in The Netherlands During the Financial Crisis. *UNIVERSITY OF TWENTE*. Obtenido de https://essay.utwente.nl/61524/1/MSc_M_Baveld.pdf
- Bogdanski, T., Santana, P., & Portillo, A. (2016). *Contabilidad General*. México: UNID Editorial Digital. Obtenido de https://books.google.com.ec/books?hl=es&lr=&id=fK-nDAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT18&dq=estado+de+resultados+contabilidad&ots=qOSn7No3U-&sig=hDiPka03ORYIKLL3JpsLdEEogeI&redir_esc=y#v=onepage&q=estado&f=false
- CALTU. (2015). Zonas de mayor producción de Calzado en el Ecuador. *Cámara de calzado de Tungurahua*.
- Carrillo, A. (Septiembre de 2015). *Métodos de la investigación: Población y muestra*. Obtenido de <http://ri.uaemex.mx/oca/view/20.500.11799/35134/1/secme-21544.pdf>
- Cevallos, M. V., Dávila, P. G., & Mantilla , D. M. (2015). *Contabilidad general para docentes y estudiantes de nivel superior*. Quito, Ecuador: Raya

- Creativa. Obtenido de https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/56418445/1.CONTABILIDAD_GENERAL_PARA_DOCENTES_Y_ESTUDIANTES_DE_NIVEL_SUPERIOR.pdf?1524678243=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DCONTABILIDAD_GENERAL_PARA_DOCENTES_Y_EST.pdf&Expires=1592507126&Signature
- Chavarín, R. (2015). Morosidad en el pago de créditos y rentabilidad de la Banca Comercial de México. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, *X*(1), 71-83. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/4237/423739513004.pdf>
- Chávez, R. (13 de Mayo de 2019). Plasticaucho confecciona 160.000 zapatos cada día. *El Telégrafo*, pág. 3. Obtenido de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/plasticaucho-confecciona-zapatos>
- Chosgo, A. (Mayo de 2017). Revista de Gestión del Conocimiento. *Revista de Gestión del Conocimiento*, *II*(2), 1-53. Obtenido de <http://www.uajms.edu.bo/revistas/wp-content/uploads/2017/09/Univ-y-Cambio-2017-1.pdf#page=22>
- CLIA. (2017). Overall Status of China's Leather and Footwear Industry in 2017. *Leather and Footwear Journal*, 187-193.
- Collins, K. (2015). *Exploring Business* (Segunda ed., Vol. I). Boston, United States of America: FlatWorld.
- Comercio, E. (11 de Abril de 2017). *El Comercio*. Obtenido de El Comercio: <https://www.elcomercio.com/actualidad/sobretasas-salvaguardias-precios-ropa-frutas.html>
- Cuenca, M., Rojas, D., Cueva, D., & Armas, R. (Agosto de 2018). La Gestión del Capital de Trabajo y su efecto en la Rentabilidad de las Empresas Constructoras del Ecuador. *Revista X-Pedientes Económicos*, *II*(3), 28-45. Obtenido de https://ojs.supercias.gob.ec/public/site/images/scaminom/Vol_3_2018_Mayo_Agosto.pdf#page=28
- Daza, J. (2016). Crecimiento y rentabilidad empresarial en el sector industrial brasileño. *Contaduría y Administración*, *61*(2), 266-282. doi:<https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.12.001>
- Dhole, S., Mishra, S., & Mohan, A. (2019). Efficient Working Capital Management, Financial Constraints and Firm Value: A Text-Based Analysis. *Journal Pre-proof*, 1-52. doi:<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101212>
- Dong, H. (2015). The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States. *Business and Economics Journal*, 68.

- Emery, D., Stowe, J., & Finnerty, J. (2014). *Corporate Financial Management* (Second ed.). New Jersey, USA: Pearson Education.
- Eslava, J. (2016). *La rentabilidad: Análisis de costes y resultados* (Primera ed.). Columbia : ESIC Editorial. Obtenido de https://books.google.com.ec/books?hl=es&lr=&id=E0PIDAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA25&dq=rentabilidad+libro&ots=Vd_WLs3Dp5&sig=7qbxr0JKi5O4RaxGmWJmujHmjTg&redir_esc=y#v=onepage&q=rentabilidad%20&f=false
- Estupiñán, R. (2017). *Estados financieros básicos bajo NIC-NIIF* (Tercera ed.). Bogotá: Ecoe Ediciones. Obtenido de https://books.google.com.ec/books?hl=es&lr=&id=5q5JDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT2&dq=estados+financieros&ots=mIsVX7Zq3z&sig=m-JDXbTNJMpNKne4myvKNtCXTM4&redir_esc=y#v=onepage&q=estado%20financieros&f=false
- FRBC. (2017). Small Business Financial Health Analysis. *Federal Reserve Bank of Chicago*, 1-29. Obtenido de Federal Reserve Bank of Chicago: <http://www.frbsf.org/community-development/files/small-business-financial-health-analysis.pdf>
- García, & Martínez. (2006). Effects of Working Capital Management on SME Profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 164-177. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/314890129_Effects_of_Working_Capital_Management_on_SME_Profitability
- García, J., Galarza, S., & Altamirano, A. (Agosto de 2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes. *Revista Ciencia UNEMI*, X(23), 30-39. doi:<http://dx.doi.org/10.29076/issn.2528-7737vol10iss23.2017pp30-39p>
- Garzozzi, R., Perero, J., Rangel, E., & Vera, J. (Julio de 2017). Análisis de los indicadores financieros de los principales bancos privados del Ecuador. *Revista de Negocios & PyMES*, III(9), 1-16. Obtenido de https://www.ecorfan.org/spain/researchjournals/Negocios_y_PyMES/vol3num9/Revista_de_Negocios_&_PYMES_V3_N9.pdf#page=8
- Gitman, L., & Zutter, C. (2016). *Principios de Administración financiera* (Décimocuarta ed.). (A. Enriquez, Trad.) México: Pearson Educación.
- Gómez, L. (2016). La industria del calzado en Latinoamérica. *Revista del Calzado*, 11-15.
- González, N., & Gurrola, G. (2013). *Investigación Cualitativa*. México: Universidad Autónoma del Estado de Morelos.
- GyunMun, S., & Jang, S. (Julio de 2015). Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 48, 1-11. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2015.04.003>

- Hernández , J. D., & Espinosa, J. (2018). Sobre El Uso Adecuado Del Coeficiente De Correlación De Pearson: Definición, Propiedades Y Suposiciones. *Archivos Venezolanos de Farmacología y Terapéutica*, 37(5), 587-595. Obtenido de http://bonga.unisimon.edu.co/bitstream/handle/20.500.12442/2469/Sobre_uso_adeecuado_coeficiente.pdf?sequence=3&isAllowed=y
- Herrera, A., Betancourt, V., Vega, S., Vivanco, E., & Herrera F, A. H. (2016). Razones financieras de liquidez en la gestión empresarial para toma de decisiones. *Revista de la Facultad de Ciencias Contables*, XXIV(46), 151-160. Obtenido de https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/56665440/13249-45984-1-PB_1.pdf?1527435715=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DPB_1.pdf&Expires=1592525548&Signature=YFMj5ZcwQ~xMhVC~B0YLD~U5wwitQxuF8FTBgnEwDbVi6MPieG1AkY96oGzrs8FRYj1~DgA6iRISUyKymDXGD
- Hora, L. (19 de Agosto de 2017). *La Hora*. Obtenido de La Hora: <https://www.lahora.com.ec/tungurahua/noticia/1102093439/calzado-escolar-producido-en-ecuador-se-vende-mas-barato->
- Huynh. (2012). THE INFLUENCE OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON PROFITABILITY OF LISTED COMPANIES IN THE NETHERLANDS. *University of Twente*. Obtenido de http://essay.utwente.nl/62755/1/Master_thesis_-_Ngoc_Trinh_Huynh_-_final_version.pdf
- INCP. (Septiembre de 2017). *Informe especial de Estabilidad Financiera - Indicadores financieros internacionales*. Obtenido de <https://incp.org.co/Site/publicaciones/info/archivos/Indicadores-internacionales-septiembre-de-2017-20122017.pdf>
- INEC. (2010). *Instituto Naciona de Estadistica y Censos*. Obtenido de www.ecuadorencifras.com
- Irigaray, M. (2017). Gestión del Capital de Trabajo. *Revista Electrónica del Departamento de Ciencias Sociales*, IV(6), 135-168. Obtenido de <http://www.redsocialesunlu.net/wp-content/uploads/2017/10/REDSOC023-08-IRIGARAY-P%C3%81G.-135-168.pdf>
- Ismail, R. (Marzo de 2017). Working Capital – An Effective Business Management Tool. *International Journal of Humanities and Social Science Invention*, VI(3), 12-23. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/315445011_Working_Capital_-_An_Effective_Business_Management_Tool
- Jara, G., Sánchez , S., Bucaram, R., & García, J. (Diciembre de 2018). Análisis de indicadores de Rentabilidad de la pequeña Banca Privada en el Ecuador a partir de la Dolarización. *COMPENDIUM*, V(12), 54-76. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/6794253.pdf>

- Jaramillo, S. (2016). Relación entre la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad en la industria de distribución de químicos en Colombia. *Revista Finanzas y Política Económica*, VIII(2), 327-347. doi:<https://editorial.ucatolica.edu.co/index.php/RFYPE/article/view/1160>
- Kofi, R., Dadson , A., & Lawer , P. (2017). Working capital management and profitability:. *Journal of Economics and International Finance*.
- Kofi, R., Dadson , A., & Lawer , P. (2017). Working capital management and profitability:. *Journal of Economics and International Finance*.
- Kulikova, L., Samitova, A., & Aletking, P. (2 de Febrero de 2015). Medición de propiedades de inversión a valor razonable en los estados financieros. *Revista Mediterránea de Ciencias Sociales*, VI(1), 401-405. doi:10.36941/mjss
- Lara, F. (14 de Diciembre de 2018). *Revista "Vistazo" EC*. Obtenido de Zapatos ecuatorianos, con un mercado cuesta arriba: <https://www.vistazo.com/seccion/enfoque/zapatos-ecuatorianos-con-un-mercado-cuesta-arriba>
- Lavalle, A. C. (2016). *Análisis Financiero*. México: Digital UNID. Obtenido de <https://play.google.com/books/reader?id=RuE2DAAAQBAJ&hl=es&pg=GBS.PT2>
- Mendoza, C., & Ortiz, O. (2016). *Contabilidad financiera para contaduría y administración* (Segunda ed., Vol. II). Barranquilla: ECOE Ediciones. Obtenido de https://books.google.com.ec/books?hl=es&lr=&id=8tFCDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=+patrimonio+contabilidad&ots=tFdTPy9ufk&sig=WqIMksCm2WRHNf88LM5ONDJMjw4&redir_esc=y#v=onepage&q=patrimonio%20&f=false
- Miranda, J. (2015). La USMC y su influencia sobre la industria del calzado de Estados Unidos, Latinoamérica y Europa en la primera mitad del siglo XX. *SciELO*, 22(2).
- Muia, V. M., Banafa, A., & Mwanzia, S. (2016). Efecto de la gestión del capital de trabajo en el rendimiento financiero: un estudio de caso de empresas manufactureras cotizadas en la Bolsa de Valores de Nairobi, Kenia. *Revista Internacional de Innovaciones de Gestión y Comercio*, IV(2), 881-888. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/337591772_Effect_of_Working_Capital_Management_on_Financial_Performance_A_Case_Study_of_Listed_Manufacturing_Firms_at_Nairobi_Securities_Exchange_Kenya
- Muñoz, J. (2019). *Contabilidad financiera*. Madrid: Pearson Educación S.A. Obtenido de <http://190.57.147.202:90/xmlui/bitstream/handle/123456789/529/Contabilidad%20Financiera%20Mu%C3%B1oz%20Jimenez.pdf?sequence=1>

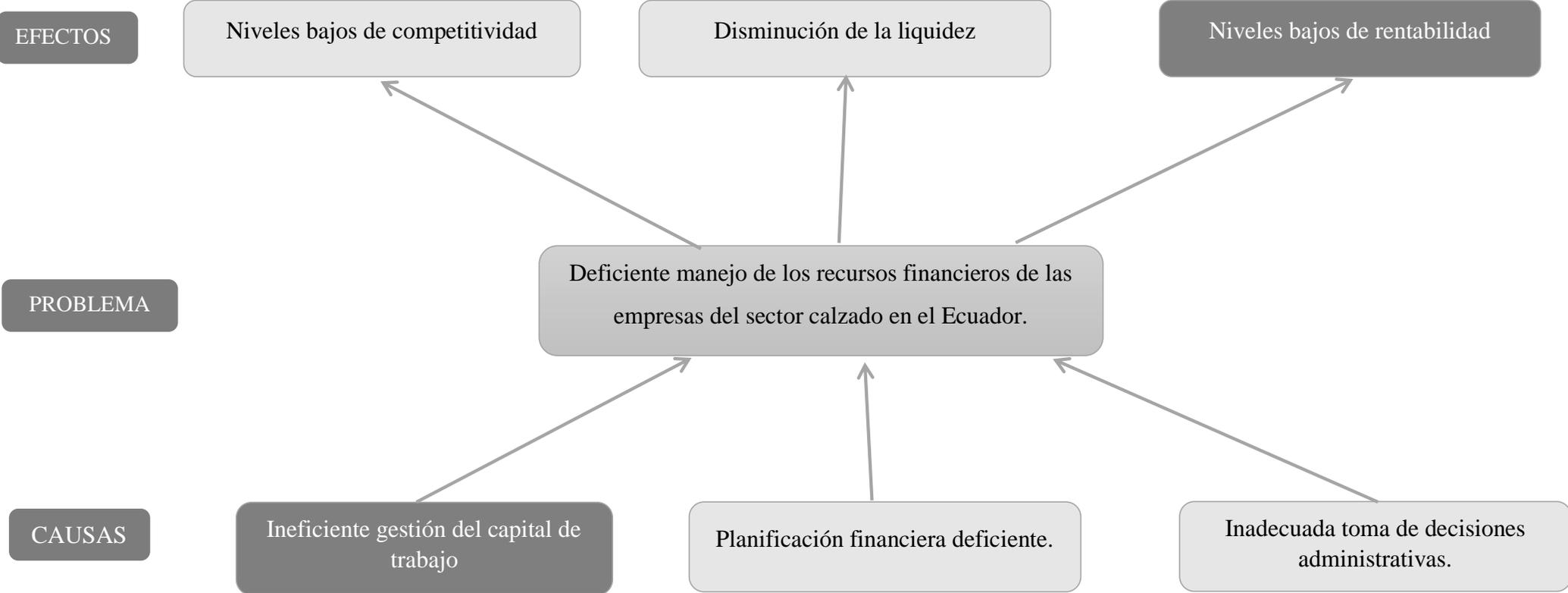
- Naser, K., & Nuseibeh, R. (2015). Factors influencing corporate working capital management: Evidence from influencing corporate working capital management: Evidence from. En *Journal of Contemporary Issues in Business Research* (Vol. II, págs. 11-30).
- Ollague, J. K., Ramón, D. I., Soto, C. O., & Novillo, E. F. (11 de Septiembre de 2017). Indicadores financieros de gestión: análisis e interpretación desde una visión retrospectiva y prospectiva. *INNOVA Research Journal*, *II*(8), 23-41. doi:<https://doi.org/10.33890/innova.v2.n8.1.2017.328>
- Omeñaca, J. (2017). *Contabilidad General* (Décimo tercera ed.). España: Ediciones Deusto. Obtenido de <https://www.marcialpons.es/media/pdf/9788423427574.pdf>
- Pandey, A. (20 de Julio de 2018). *Quora - Difference between short-term and long-term working capital*. Obtenido de <https://www.quora.com/What-is-the-difference-between-short-term-and-long-term-working-capital#:~:text=A%20Long%20term%20working%20capital,of%20more%20than%205%20years.&text=A%20Short%20term%20working%20capital,of%20less%20than%20a%20year>
- Parra, J., & LaMadriz, J. (2017). Presupuesto como instrumento de control financiero en pequeñas empresas de estructura familiar. *Negotium - Revista Científica Electrónica de Ciencias Gerenciales*(38), 33-34. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/782/78253678003.pdf>
- Pérez, C. M. (2016). La innovación en la Gestión Empresarial. (J. R. Quirós, Ed.) *UCA Profesional - Universidad Florencio del Castillo*, *I*, 22-24. Obtenido de <http://www.uca.ac.cr/wp-content/uploads/2017/10/Revista-Profesional-Vol-1.pdf>
- Productor, E. (1 de Abril de 2016). Ecuador: La industria del calzado nacional se fortaleció durante los últimos años. *El Productor*, pág. 1. Obtenido de <https://elproductor.com/ecuador-la-industria-del-calzado-nacional-se-fortalecio-durante-los-ultimos-anos/>
- Raheman, A., & Nasr, M. (2017). *Working Capital Management And Profitability*. Obtenido de [International Review of Business Research Papers: https://pdfs.semanticscholar.org/986f/2cd5839551c5cfe774fac6cd36a944529412.pdf](https://pdfs.semanticscholar.org/986f/2cd5839551c5cfe774fac6cd36a944529412.pdf)
- Rizo, E., & Pablos, G. (2015). La teoría del capital de trabajo y sus técnicas. *Contribuciones a la economía*, 73-87.
- Robinson, S., & Wood, F. (2018). *Book-keeping and Accounts* (Ninth edition ed.). USA: Pearson. Obtenido de [https://books.google.com.ec/books?id=4-IDDwAAQBAJ&pg=PT546&lpg=PT546&dq=profitability+book+accounting&source=bl&ots=S99nkN0iJH&sig=ACfU3U0kngKcM63GYTf3egizW8CY5VQsDA&hl=es&sa=X&ved=2ahUKEwj564_yoq7qAhWPMd8KHSWZDZAQ6AEwDnoECAkQAQ#v=onepage&q=profitability%](https://books.google.com.ec/books?id=4-IDDwAAQBAJ&pg=PT546&lpg=PT546&dq=profitability+book+accounting&source=bl&ots=S99nkN0iJH&sig=ACfU3U0kngKcM63GYTf3egizW8CY5VQsDA&hl=es&sa=X&ved=2ahUKEwj564_yoq7qAhWPMd8KHSWZDZAQ6AEwDnoECAkQAQ#v=onepage&q=profitability%20)

- Sampieri, R. H. (2014). *Metodología de la investigación* (Sexta ed.). México: McGraw-Hill Education. Obtenido de <http://observatorio.epacartagena.gov.co/wp-content/uploads/2017/08/metodologia-de-la-investigacion-sexta-edicion.compressed.pdf>
- Sánchez, M., & Lazo, V. (2018). Determinantes de la rentabilidad empresarial en el Ecuador: Un análisis de corte transversal. *Revista ECA Sinergia*, IX(1), 60-73. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6494797>
- SRI. (2020). *IR - Impuesto a la Renta*. Obtenido de <https://www.sri.gob.ec/web/guest/formularios-e-instructivos>
- Suárez, M. (9 de Diciembre de 2011). *Cómo calcular el coeficiente de correlación de Karl Pearson*. Obtenido de Repositorio Digitak Universidad Técnica del Norte: <http://repositorio.utn.edu.ec/handle/123456789/766>
- SUPERCIAS. (2020). *Superintendencia de compañías, valores y Seguros*. Obtenido de https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%2fcontent%2ffolder%5b%40name%3d%27Reportes%27%5d%2ffolder%5b%40name%3d%27Compa%3b%27%5d%2freport%5b%40name%3d%27Busqueda%20por%20Actividad%20
- Tamayo, A. (2007). *“Política Fiscal Y Estrategia Como Factor De Desarrollo De La Mediana Empresa Comercial Sinaloense. Un Estudio De Caso”*.
- Telégrafo. (15 de Marzo de 2020). Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador trabaja con normalidad. *El Telégrafo*, pág. 7.
- Telegrafo, E. (21 de Septiembre de 2016). *El Telegrafo*. Obtenido de El Telegrafo: <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/aprehensiones-de-calzado-superan-los-usd-2-millones>
- Telégrafo, E. (07 de Octubre de 2016). *El Telégrafo*. Obtenido de El Telégrafo : <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/las-ofertas-activan-ventas-en-los-locales-comerciales>
- Telégrafo, E. (20 de Junio de 2017). *El Telégrafo*. Obtenido de El Telégrafo: <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/las-importaciones-suben-72-en-junio>
- Valencia, H. (22 de Julio de 2015). Complementariedad de las inversiones a largo plazo y de capital de trabajo ante oportunidades de negocios y consideraciones de liquidez en países latinoamericanos. *Revista Estudios Gerenciales*(31), 364-371. Obtenido de <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S0123592315000522?token=FB240F3DCFD6B1EB7B22A1B1AF259AB879CAEF5E9B7FD482B5AB87A71DA85D6619A14AE9AC7BEBF191503B9956ADDB7B>

- Vera, S., Bravo, D., Herrera, D., & Camino, S. (2017). *Estudios Sectoriales: MANUFACTURAS*. Guayas: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador (SUPERCIAS).
- Villagrán, M. (7 de Octubre de 2013). *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de RESOLUCIÓN No. SC.ICLDCCP.G.14.003 : <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/SectorSocietario/Normativa/Resoluciones#gsc.tab=0>
- Vistazo, R. (08 de Julio de 2020). *Revista Vistazo*. Obtenido de <https://www.vistazo.com/seccion/pais/actualidad-nacional/sismo-de-352-grados-en-la-escala-de-richter-se-registro-en-jipijapa>
- Wang, B. (Agosto de 2019). The cash conversion cycle spread. *Journal of Financial Economics*, 133(2), 472-497. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.02.008>
- Wangai, P. M., & Mungai, J. (2019). Prácticas y préstamos de gestión y rendimiento financiero de instituciones de micro financiación en el Distrito Stareh, Condado de Nairobi, Kenia. *International Academic Journal of Economics and Finance*, III(3), 117-135. Obtenido de http://www.iajournals.org/articles/iajef_v3_i3_117_135.pdf
- Wayne, G., Samuels, D., & Taylor, D. (Noviembre de 2016). Guía a través de la niebla: Complejidad de los estados financieros y divulgación voluntaria. *Revista de Contabilidad y Economía*, 62(2), 234-269. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.09.001>
- Zulhilmi, A. (2015). Pengaruh growth opportunity, net working capital, cash conversion cycle dan leverage terhadap cash holding perusahaan. *Universitas Islam Indonesia*, 32-43. Obtenido de <http://jurnal.fe.uad.ac.id/wp-content/uploads/Marfuah-Ardan-Zulhilmi.pdf>

ANEXOS

Anexo 1 Formulación del Problema (Árbol de problemas)

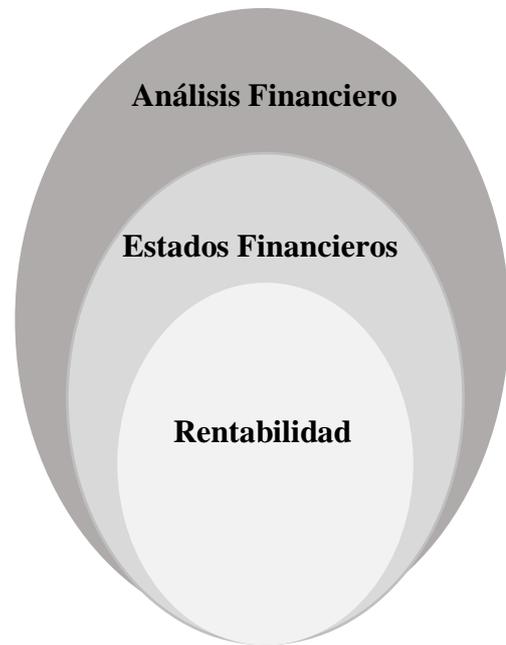


Anexo 2 Supra ordenación de las variables

Variable Independiente



Variable Dependiente



Anexo 3

| AÑO | Nombre | CTN | ROE | ROA | PRI | PMC | PMP | PA | CCE |
|------|---|------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 2015 | ALVARO NARANJO NARANJO CIA, LTDA, | -6301,97 | 0,0072237 1 | 0,17642924 9 | 0 | 0,12301387 7 | 112,36392 4 | 3,7435481 9 | 112,24091 |
| 2015 | BUESTAN CIA, LTDA, | 685365,39 | 0 | 0 | 304,01762 8 | 97,1575048 9 | 67,488049 1 | 2,4522334 6 | 274,34817 3 |
| 2015 | CALZACUBA CIA, LTDA, | 212585,89 | 0 | 0 | 77,566781 5 | 136,984328 9 | 92,089425 7 | 4,0604883 3 | 32,671878 2 |
| 2015 | CALZACUERO CA | 2797703,2 | 0 | 0 | 210,83420 2 | 42,2833581 4 | 35,754929 9 | 9,1602316 4 | 204,30577 4 |
| 2015 | CALZALONA S,A, | -18012,9 | 0,0025472 6 | 0,00234261 2 | 3,1790308 3 | 15,6572019 3 | 48,933780 1 | 7,9058784 2 | 36,455609 |
| 2015 | CALZATODO CIA, LTDA, | 464968,74 | 0 | 0 | 255,60390 3 | 11,7882881 3 | 116,74828 8 | -3,8848649 | 360,56390 3 |
| 2015 | CAMOBO S,A, | -22210,52 | 0,2173638 5 | 0,04539692 1 | 1,0227437 5 | 35,1712366 | 37,388937 1 | 5,9819179 2 | 3,2404442 1 |
| 2015 | COMERCIALIZADORA ECUATORIANA DE CALZADO COMECSA S,A, | 1106154,52 | | 0,03014487 3 | 162,65803 3 | 165,934197 4 | 173,33127 7 | 2,6275678 8 | 170,05511 2 |
| 2015 | COMPAÑIA DE FABRICACION DE CALZADO LUIGI VALDINI SANTLUIGI CIA, LTDA, | 174046,6 | 0,6621462 | 0,0295463 | 101,08369 1 | 86,7498800 8 | 129,52258 8 | 3,4466451 6 | 143,85639 9 |
| 2015 | DISIMBARO S,A, | 41903,29 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2015 | ECUALIN´S S,A, | 2000 | 2,7463506 4 | 0,00845989 9 | 1016,4837 2 | 0 | 521,63144 9 | 1,7038203 8 | 1538,1151 7 |

| | | | | | | | | | |
|---|------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|--------|----------------|
| 2015 EXIMDOCE S, A, | -5.909 | 0,5008866 3 | 0,04489068 1 | 61,073509 4 | 175,923850 5 | 259,51547 7 | 2,2785067 8 | - - | 144,66513 6 |
| 2015 FABRICAL CIA, LTDA, | -77670,05 | 0 | 0 | 215,37479 | 80,9529389 5 | 125,40004 | 2,0557790 3 | - - | 259,82189 1 |
| 2015 FABRILFAME S,A, | 90675,58 | 38,937637 5 | 0,00554497 7 | 110,43360 2 | 76,9478651 3 | 74,590523 7 | 5,1660662 4 | - - | 108,07626 |
| 2015 GUZZPER CIA, LTDA, | 61560,39 | 0,3484012 2 | 0,00150317 | | 0 | 3709,5073 3 | 1,1125009 5 | - - | 0 |
| 2015 INCALSID CIA, LTDA, | 743652,8 | | 0,01352789 7 | 123,78042 2 | 233,980899 7 | 147,77025 7 | 2,3214567 4 | - - | 37,569779 4 |
| 2015 INDUCALSA INDUSTRIA NACIONAL DE CALZADO SA | 3103,15 | 783,86701 3 | 0,05314820 7 | 325,01383 | 62,7751564 6 | 36,051385 9 | 3,1518799 4 | - - | 298,29006 |
| 2015 INVERYAN ECUADOR S,A, | -12263,52 | 1,4771813 8 | 0,03838995 5 | 116,35332 5 | 0 | 46,245614 3 | -8,8933629 | - - | 162,59894 |
| 2015 KUMARA S,A, | 4333766,58 | 0,0550172 6 | 0,12674700 8 | 1,9865170 5 | 23,1797132 7 | 37,136731 8 | 7,7933652 9 | - - | 15,943535 5 |
| 2015 LA FORTALEZA RELAFOR CIA, LTDA, | -132153,7 | 0,5325377 5 | 0,01541882 5 | 66,781262 1 | 120,701020 7 | 94,667183 3 | 3,9237882 9 | - - | 40,747424 7 |
| 2015 LITARG MODE CIA, LTDA, | 167.098 | 53,942347 3 | 0,22683645 4 | 67,969730 5 | 103,160854 1 | 74,531839 9 | 3,4973253 7 | - - | 39,340716 2 |
| 2015 MANUFACTURAS DE CUERO CALZAFER CIA, LTDA, | 5644343,12 | 0,3934957 6 | 0,02808624 7 | 88,340535 1 | 50,5198405 3 | 47,486972 6 | 3,6837891 4 | - - | 85,307667 2 |
| 2015 MAQUINARIA NARANJO VASCONEZ MAQUINAVA S,A, | 53845,45 | 0,0886444 9 | 0,13899987 2 | 0 | 173,963177 9 | 443,87136 7 | 1,3434672 6 | - - | 269,90818 9 |

| | | | | | | | | | | |
|------|--|------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|---|----------------|
| 2015 | MILBOOTS CIA, LTDA, | 70,9 | 2,7277306 2 | 0,04303616 7 | 76,305801 6 | 75,4181672 5 | 57,030866 3 | 2,6261284 5 | - | 57,918500 6 |
| 2015 | OSWALDO HOLGUIN MIÑO CIA, LTDA, | 245.833 | 2,9794313 3 | 0,07972122 7 | 1,6321553 5 | 0 | 47,721009 5 | 7,1993589 1 | - | 49,353164 9 |
| 2015 | PEDISA ORTO CIA, LTDA, | 906978,94 | 0,2968436 1 | 0,09155523 2 | 292,40010 8 | 7,66778060 4 | 0,2526135 5 | 12,526378 5 | - | 284,98494 1 |
| 2015 | PRODUCTORA DE ZAPATOS QUIGU CIA,LTDA, | 64885,85 | 0,4936678 6 | 0,00329356 8 | 0 | 0 | 1766,1821 4 | 1,0877663 7 | - | 0 |
| 2015 | PYXIS INDUSTRIAS, COMERCIO Y REPRESENTACIONES S,A, | -22031,48 | 0,4794628 5 | 0,22156741 1 | 68,531998 5 | 57,7763479 4 | 72,657562 3 | 4,6405534 9 | - | 83,413212 9 |
| 2015 | SETEN INTERNACIONAL C,A, | 50496,66 | 0,2843503 1 | 0,03288544 8 | 634,50412 9 | 44,0377451 4 | 655,13212 8 | 1,5383277 2 | - | 1245,5985 1 |
| 2015 | SPORTMEDIC S,A, | -183096,83 | 0,0178110 5 | 0,00064639 | 74,825227 2 | 18,438186 | 92,682368 | 5,2305748 9 | - | 149,06940 9 |
| 2015 | SURESTESA S,A, | 136.265 | 23,440275 | 0,04044230 7 | 181,7489 | 0 | 115,52744 4 | -4,0619598 | - | 297,27634 4 |
| 2015 | TECNOCALZA S,A, | -48576,73 | 0 | 0 | 98,428421 2 | 109,188010 5 | 35,705977 8 | 7,0447764 9 | - | 24,946388 5 |
| 2015 | VITEK REPRESENTACIONES Y COMERCIO CIA, LTDA, | 194546,56 | 7,80733 | 0,01929122 3 | 189,53497 5 | 82,5035859 3 | 154,76016 9 | 2,6572345 6 | - | 261,79155 8 |
| 2016 | ALVARO NARANJO NARANJO CIA, LTDA, | 5.816 | 4,7870230 8 | 0,08643133 | | 0,77164926 7 | 178,50119 5 | -2,9068915 | - | 0 |
| 2016 | BUESTAN CIA, LTDA, | 446437,23 | | 0,01333297 9 | 1398,1167 9 | 101,025398 | 61,755826 5 | 2,9888376 8 | - | 1358,8472 2 |
| 2016 | CALZACUBA CIA, LTDA, | 316817,67 | 0,0631282 8 | 0,00579406 7 | 1446,7905 6 | 113,198975 8 | 106,62927 2 | -4,5461703 | - | 1440,2208 6 |

| | | | | | | | | | | |
|------|---|------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|---|----------------|
| 2016 | CALZACUERO CA | 2505963,9 | 0 | 0 | | 53,0261623 9 | 45,220327 3 | 9,0716475 6 | - | 0 |
| 2016 | CALZALONA S.A, | 50114,21 | 0,0229781 5 | 0,2864263 | 508,04846 1 | 31,9395928 6 | 42,718712 9 | 7,4694569 3 | - | 518,82758 1 |
| 2016 | CALZATODO CIA, LTDA, | 252703,45 | 0 | 0 | | 11,7877849 4 | 286,04845 1 | -2,2435343 | - | 0 |
| 2016 | CAMOBO S.A, | 157300,22 | 0,0683263 4 | 0,22304602 7 | 365 | 24,6680844 8 | 4,3015052 1 | 30,798966 8 | - | 344,63342 1 |
| 2016 | COMERCIALIZADORA ECUATORIANA DE CALZADO COMECSA S.A, | 1591502,95 | 2,9283097 1 | 0,02348711 2 | | 222,688624 | 154,39597 8 | 2,6214387 9 | - | 0 |
| 2016 | COMPAÑIA DE FABRICACION DE CALZADO LUIGI VALDINI SANTLUIGI CIA, LTDA, | 156682,68 | 11,315273 | 0,18112785 6 | 817,41409 5 | 113,422647 8 | 198,45441 7 | 2,5995995 8 | - | 902,44586 5 |
| 2016 | DISIMBARO S.A, | 2000 | | 0 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2016 | ECUALIN´S S.A, | 51109,28 | 0,0066504 2 | 0,02553430 6 | | 18,9272911 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2016 | EXIMDOCE S, A, | 66234,83 | | 0 | 910,36187 8 | 179,710794 1 | 131,55098 7 | 3,2367820 1 | - | 862,20207 1 |
| 2016 | FABRICAL CIA, LTDA, | -45637,63 | 0 | 0 | 1487,207 | 102,123973 1 | 129,69842 5 | 1,8915583 3 | - | 1514,7814 5 |
| 2016 | FABRILFAME S.A, | 2468183,35 | 0 | 0 | 687,95499 2 | 34,2703152 7 | 113,67291 1 | 4,1160840 9 | - | 767,35758 8 |
| 2016 | GUZZPER CIA, LTDA, | -120515,67 | | 0,00274279 | | 0 | 2287,6687 4 | 1,1677189 2 | - | 0 |
| 2016 | INCALSID CIA, LTDA, | 348077,37 | 3,42799 | 0,01024074 3 | 622,92733 3 | 315,168393 1 | 105,32010 4 | 3,3350611 8 | - | 413,07904 4 |
| 2016 | INDUCALSA INDUSTRIA NACIONAL DE CALZADO SA | 5284433,24 | 274,41777 5 | 0,01380403 7 | 6015,3588 | 95,7784716 9 | 30,337330 8 | 3,2709645 7 | - | 5949,9176 6 |

| | | | | | | | | | | |
|------|--|------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|---|----------------|
| 2016 | INVERVAN ECUADOR S,A, | 50487,02 | 0,0163945 2 | 0,00187503 1 | | 0 | 126,81539 | 2,7569631 8 | - | 0 |
| 2016 | KUMARA S,A, | -20129,26 | 0,0090764 5 | 0,10423143 9 | 365 | 26,4522183 6 | 54,033038 9 | 5,3963297 2 | - | 392,58082 1 |
| 2016 | LA FORTALEZA RELAFOR CIA, LTDA, | 163191,83 | 0 | 0 | 696,26394 3 | 178,440180 8 | 109,68005 1 | 3,9868284 4 | - | 627,50381 3 |
| 2016 | LITARG MODE CIA, LTDA, | 1395536,68 | 603,95241 | 0,14192372 2 | 462,08411 7 | 171,494502 9 | 89,409958 4 | 3,2368203 7 | - | 379,99957 3 |
| 2016 | MANUFACTURAS DE CUERO CALZAFER CIA, LTDA, | -185682,88 | 0 | 0 | 940,86236 6 | 51,2541820 8 | 32,432195 2 | 2,0026954 3 | - | 922,04037 9 |
| 2016 | MAQUINARIA NARANJO VASCONEZ MAQUINAVA S,A, | -18622,26 | 0 | 0 | | 383,222608 | 276,92389 1 | 1,4078094 2 | - | 0 |
| 2016 | MILBOOTS CIA, LTDA, | 2032,05 | 0 | 0 | 1973,4446 1 | 111,536380 4 | 46,508717 9 | 2,2289373 6 | - | 1908,4169 5 |
| 2016 | OSWALDO HOLGUIN MIÑO CIA, LTDA, | -6345,58 | 0,5256388 4 | 0,14311058 8 | 365 | 0,12055639 8 | 44,743700 6 | 6,5819835 3 | - | 409,62314 4 |
| 2016 | PEDISA ORTO CIA, LTDA, | -1872,14 | 0,6337182 | 0,10922222 | 2030,4983 4 | 2,83158673 3 | 13,619561 | 10,105901 2 | - | 2041,2863 2 |
| 2016 | PRODUCTORA DE ZAPATOS QUIGU CIA,LTDA, | -60495,72 | 0 | 0 | | 25,3667737 1 | 45,143552 1 | 7,2464731 9 | - | 0 |
| 2016 | PYXIS INDUSTRIAS, COMERCIO Y REPRESENTACIONES S,A, | 13884,47 | 0,4128025 4 | 0,30809011 1 | 521,68059 3 | 74,0879166 8 | 62,59971 | 5,2957686 7 | - | 510,19238 7 |
| 2016 | SETEN INTERNACIONAL C,A, | -192016,83 | 0,1343913 7 | 0,03072208 7 | | 72,5443242 1 | 468,72689 5 | 1,7694371 2 | - | 0 |
| 2016 | SPORTMEDIC S,A, | 599179,76 | 0,0002533 8 | 0,00018997 9 | 528,08920 2 | 8,50827026 4 | 90,707891 8 | -4,5210679 | - | 610,28882 4 |

| | | | | | | | | | |
|------|---|------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 2016 | SURESTESA S,A, | 94914,71 | 0,379769 | 0,05831632 3 | 0 | 149,12864 3 | 3,3728640 8 | - | 0 |
| 2016 | TECNOCALZA S,A, | -11.583 | 0 | 0 | 858,56096 3 | 132,675886 2 | 57,899325 7 | 4,4460023 3 | 783,78440 2 |
| 2016 | VITEK REPRESENTACIONES Y COMERCIO CIA, LTDA, | 355310 | | 0 | 24,4449576 8 | 210,54448 6 | 2,7236135 7 | - | 0 |
| 2017 | ALVARO NARANJO NARANJO CIA, LTDA, | 93013,68 | 0,3617276 7 | 0,21074783 4 | | 0,39570925 9 | 96,585868 9 | 1,6238622 | 0 |
| 2017 | BUESTAN CIA, LTDA, | 603564,98 | 0,0772337 6 | 0,01545497 2 | 2102,5406 4 | 145,799410 4 | 121,86462 2 | 0,7507612 8 | 2078,6058 5 |
| 2017 | CALZACUBA CIA, LTDA, | 193044,93 | 0,5891500 6 | 0,05185844 7 | | 70,6698738 2 | 96,064049 6 | 0,8463182 8 | 0 |
| 2017 | CALZACUERO CA | 2935737,77 | 0,1421238 9 | 0,10137990 5 | | 60,5861189 2 | 43,912520 4 | 1,8532180 5 | 0 |
| 2017 | CALZALONA S,A, | 17400,41 | 1,4440592 3 | 0,10001580 3 | 365 | 30,3278966 8 | 59,778225 8 | 0,9797371 3 | 394,45032 9 |
| 2017 | CALZATODO CIA, LTDA, | 256588,98 | 0,0717087 | 0,01682504 4 | | 8,04711290 9 | 81,585197 3 | 0,5753830 8 | 0 |
| 2017 | CAMOBO S,A, | 195179,56 | 3,0826529 5 | 0,05893730 9 | 365 | 28,6276774 2 | 19,206070 9 | 2,0747360 1 | 355,57839 3 |
| 2017 | COMERCIALIZADORA ECUATORIANA DE CALZADO COMECSA S,A, | 1550954,42 | 0,4673556 5 | 0,03212031 6 | | 248,719952 2 | 132,25945 9 | 1,2959973 | 0 |
| 2017 | COMPAÑIA DE FABRICACION DE CALZADO LUIGI VALDINI SANTLUIGI CIA, LTDA, | 475469,84 | 0,042807 | 0,02480298 8 | 553,63643 6 | 80,0202531 3 | 94,451983 1 | 0,5774774 7 | 568,06816 6 |
| 2017 | DISIMBARO S,A, | 2006,99 | 0,0034828 3 | 0,00254888 1 | | 320,649857 | 402,05109 2 | 3,7291505 2 | 0 |
| 2017 | ECUALIN'S S,A, | 52476,9 | 0,0555291 9 | 0,05552919 5 | | 83,0010228 6 | 0 | 0 | 0 |
| 2017 | EXIMDOCE S, A, | -10707,75 | 0,4211216 7 | 0,03735360 7 | | 63,7883386 4 | 103,00009 7 | 0,6463267 7 | 0 |
| 2017 | FABRICAL CIA, LTDA, | 527432,97 | 0,0480338 | 0,01243331 4 | 1519,9473 6 | 44,5647557 5 | 66,899308 7 | 1,1189798 1 | 1542,2819 2 |

| | | | | | | | | | |
|------|--|------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 2017 | FABRILFAME S,A, | 4398198,95 | 0,1111256 2 | 0,04819599 | 553,18426 8 | 93,9605466 4 | 124,38859 2 | 0,9868077 5 | 583,61231 4 |
| 2017 | GUZZPER CIA, LTDA, | X | 0,3335985 3 | 0,02099140 9 | | 0 | 369,47579 | 0,0691895 7 | 0 |
| 2017 | INCALSID CIA, LTDA, | 275763,65 | 0 | 0 | | 230,393293 9 | 111,33208 1 | 1,7486727 9 | 0 |
| 2017 | INDUCALSA INDUSTRIA NACIONAL DE CALZADO SA | 4823607,89 | 0,0830710 1 | 0,05917395 8 | 4945,3625 2 | 44,9924658 5 | 29,531926 | 0,7405554 5 | 4929,9019 8 |
| 2017 | INVERYAN ECUADOR S,A, | 52381,77 | 0,0534934 2 | 0,05349342 | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2017 | KUMARA S,A, | -6097,24 | 0,5928171 1 | 0,11964170 3 | 365 | 17,9533215 8 | 41,535245 1 | 0,9306876 8 | 388,58192 3 |
| 2017 | LA FORTALEZA RELAFOR CIA, LTDA, | 171829,76 | 0,0839923 | 0,02991698 5 | 698,45983 2 | 169,603639 9 | 99,056331 2 | 1,1283686 4 | 627,91252 3 |
| 2017 | LITARG MODE CIA, LTDA, | 2.025.430 | 0,1710309 2 | 0,12075167 2 | 425,48264 6 | 201,330761 9 | 59,451574 6 | 2,4820682 6 | 283,60345 8 |
| 2017 | MANUFACTURAS DE CUERO CALZAFER CIA, LTDA, | 98955,08 | 0,0121412 8 | 0,00144949 2 | 1139,5290 2 | 109,277782 6 | 20,326281 2 | 0,7554452 7 | 1050,5775 2 |
| 2017 | MAQUINARIA NARANJO VASCONEZ MAQUINAVA S,A, | -5940,93 | 0,2173980 1 | 0,08393197 8 | | 0 | 0 | 0,9079137 7 | 0 |
| 2017 | MILBOOTS CIA, LTDA, | 155.959 | 0,0923768 3 | 0,03006164 9 | 1357,4304 6 | 104,146350 1 | 55,822545 6 | 0,7580099 | 1309,1066 5 |
| 2017 | OSWALDO HOLGUIN MIÑO CIA, LTDA, | -221080,33 | - 7 | 0,07555711 6 | 365 | 0,02258237 8 | 49,354285 7 | 0,4843065 4 | 414,33170 3 |
| 2017 | PEDISA ORTO CIA, LTDA, | 110491,64 | 0,5568206 7 | 0,16796659 9 | 1644,6646 7 | 6,32474718 7 | 12,853471 1 | 1,0693145 5 | 1651,1934 |
| 2017 | PRODUCTORA DE ZAPATOS QUIGU CIA,LTDA, | 2641,91 | 0 | 0 | | 12,6814441 8 | 12,203758 | 0,914501 | 0 |
| 2017 | PYXIS INDUSTRIAS, COMERCIO Y REPRESENTACIONES S,A, | 448364,1 | 0,4933668 | 0,19690759 3 | 516,58690 6 | 90,0225451 2 | 118,09032 3 | 0,9178532 | 544,65468 4 |
| 2017 | SETEN INTERNACIONAL C,A, | -68671,89 | 0,1181340 5 | 0,02603084 6 | | 91,0825863 2 | 699,16113 | 0,1713451 6 | 0 |
| 2017 | SPORTMEDIC S,A, | 30822,56 | 0,1066548 5 | 0,04409678 8 | 553,60893 4 | 26,7421365 8 | 5,0918938 3 | 4,0776143 2 | 531,95869 2 |
| 2017 | SURESTESA S,A, | 226668,34 | 0,1997010 4 | 0,01958897 7 | | 0 | 0 | 3,4246984 2 | 0 |

| | | | | | | | | | |
|------|---|------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 2017 | TECNOCALZA S,A, | 552820,3 | 0,2477803 2 | 0,09265849 5 | 960,59374 4 | 132,184779 5 | 79,545424 8 | 1,4332735 6 | 907,95438 9 |
| 2017 | VITEK REPRESENTACIONES Y COMERCIO CIA, LTDA, | 82755,88 | 0,0331913 | 0,01055664 5 | | 302,905993 1 | 329,2362 | 0,9411485 8 | 0 |
| 2018 | ALVARO NARANJO NARANJO CIA, LTDA, | 166611,16 | 0,2130760 2 | 0,16453908 3 | | 0,60185302 9 | 0 | 3,2223965 8 | 0 |
| 2018 | BUESTAN CIA, LTDA, | 212712,31 | 0,0566609 7 | 0,01121587 | 2122,4364 4 | 216,663622 4 | 140,98789 9 | 0,5884934 9 | 2046,7607 2 |
| 2018 | CALZACUBA CIA, LTDA, | 234170,98 | 0,2391359 6 | 0,03732210 6 | | 138,617678 | 81,211500 7 | 1,3669024 6 | 0 |
| 2018 | CALZACUERO CA | 2772932,19 | 0,1800124 3 | 0,11867740 3 | | 0 | 79,57451 | 2,4050968 3 | 0 |
| 2018 | CALZALONA S,A, | 72279,08 | 1,4854829 1 | 0,32333624 3 | 418,40712 4 | 27,7782008 1 | 30,494091 4 | 1,1655630 7 | 421,12301 4 |
| 2018 | CALZATODO CIA, LTDA, | 280635,28 | 0,1717530 9 | 0,03840211 8 | | 25,675076 | 189,95596 2 | 0,4892929 2 | 0 |
| 2018 | CAMOBO S,A, | 107033,78 | 2,0232038 6 | 0,03026018 8 | 366,36469 8 | 49,6423078 | 36,502048 1 | 1,2845793 9 | 353,22443 8 |
| 2018 | COMERCIALIZADORA ECUATORIANA DE CALZADO COMECSA S,A, | 1581529,94 | 0,2242806 3 | 0,02778463 4 | | 304,537245 5 | 133,14139 7 | 1,3946059 1 | 0 |
| 2018 | COMPAÑIA DE FABRICACION DE CALZADO LUIGI VALDINI SANTLUIGI CIA, LTDA, | 568323,32 | 0,0232081 5 | 0,01380980 7 | 543,82492 7 | 129,044726 4 | 100,49171 6 | 0,8912180 6 | 515,27191 6 |
| 2018 | DISIMBARO S,A, | 262,16 | 0 | 0 | | 0 | 0 | 1,2943501 3 | 0 |
| 2018 | ECUALIN'S S,A, | 50000 | 0 | 0 | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2018 | EXIMDOCE S, A, | 119720,55 | 0,0264254 1 | 0,00147550 6 | | 125,580538 4 | 51,092735 6 | 1,2393355 4 | 0 |
| 2018 | FABRICAL CIA, LTDA, | 510669,13 | 0,0955413 3 | 0,02540522 8 | 1233,0106 7 | 76,5714570 1 | 74,479541 6 | 1,091323 | 1230,9187 6 |
| 2018 | FABRILFAME S,A, | 7280421,81 | 0,2882649 9 | 0,13247075 7 | 1129,5343 2 | 57,6083854 3 | 86,564761 3 | 1,2115904 5 | 1158,4907 |
| 2018 | GUZZPER CIA, LTDA, | 580,64 | 0,3210328 8 | 0,02519460 6 | | 0 | 291,64752 | 0,1070680 3 | 0 |
| 2018 | INCALSID CIA, LTDA, | 245362,9 | 0,0109135 9 | 0,00371910 4 | | 266,568006 1 | 0 | 1,1070958 6 | 0 |
| 2018 | INDUCALSA INDUSTRIA NACIONAL DE CALZADO SA | 5206924,32 | 0,0814760 4 | 0,05836968 3 | 6367,3134 8 | 50,1395432 1 | 37,709278 2 | 0,7726258 7 | 6354,8832 2 |

| | | | | | | | | | |
|------|--|------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 2018 | INVERYAN ECUADOR S,A, | 4675,97 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,1021217 | 0 |
| 2018 | KUMARA S,A, | -13048,65 | 0,7264595 | 0,15243625 | 365 | 16,1028151 | 29,260156 | 0,8572857 | 378,15734 |
| 2018 | LA FORTALEZA RELAFOR CIA, LTDA, | 176452,04 | 0 | 0 | 600,97546 | 175,693711 | 116,53168 | 0,9772547 | 541,81344 |
| 2018 | LITARG MODE CIA, LTDA, | 1418963,01 | 0,0703951 | 0,04740121 | 407,62504 | 141,209831 | 71,481339 | 1,5853641 | 337,89655 |
| 2018 | MANUFACTURAS DE CUERO CALZAFER CIA, LTDA, | 50056,53 | 0 | 0 | 1227,4447 | 99,6955403 | 21,870631 | 0,6658903 | 1149,6198 |
| 2018 | MAQUINARIA NARANJO VASCONEZ MAQUINAVA S,A, | 22648 | 0,2520398 | 0,21768159 | 22,4339689 | 37,459029 | 3,3873372 | | 0 |
| 2018 | MILBOOTS CIA, LTDA, | 386308,62 | 0,0873506 | 0,02975382 | 2241,4163 | 96,0471399 | 50,958120 | 0,8574140 | 2196,3273 |
| 2018 | OSWALDO HOLGUIN MIÑO CIA, LTDA, | -276063,24 | 0 | 0 | 365 | 22,2765597 | 49,609158 | 0,432464 | 392,33259 |
| 2018 | PEDISA ORTO CIA, LTDA, | 123502,73 | 0,4186430 | 0,16758900 | 1201,4549 | 4,29453728 | 0 | 1,3434731 | 1197,1604 |
| 2018 | PRODUCTORA DE ZAPATOS QUIGU CIA,LTDA, | 8408,39 | 0,1457329 | 0,09605958 | 679,35908 | 9,82830882 | 11,534977 | 0,7149235 | 681,06575 |
| 2018 | PYXIS INDUSTRIAS, COMERCIO Y REPRESENTACIONES S,A, | 563264,14 | 0,3964176 | 0,15571100 | 623,35844 | 78,8460744 | 112,90006 | 0,8221263 | 657,41243 |
| 2018 | SETEN INTERNACIONAL C,A, | -56513,41 | 0,0811332 | 0,01850219 | 342,02480 | 88,9564830 | 682,38887 | 0,2400220 | 935,45719 |
| 2018 | SPORTMEDIC S,A, | 6370,53 | 0,067684 | 0,03339857 | 478,52125 | 8,67003114 | 70,396838 | 0,8509458 | 540,24806 |
| 2018 | SURESTESA S,A, | 100030,13 | 0,2312321 | 0,01927462 | | | 216,32315 | 0,1122807 | 0 |
| 2018 | TECNOCALZA S,A, | 815303,07 | 0,1576014 | 0,06412765 | | 131,385062 | 63,868123 | 1,5803454 | 0 |
| 2018 | VITEK REPRESENTACIONES Y COMERCIO CIA, LTDA, | 165125,18 | 0,0355466 | 0,01514675 | | 100,099954 | 88,363906 | 1,0659832 | 0 |