

# UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



## FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

### MAESTRÍA EN FINANZAS

---

**Tema:** GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y DESEMPEÑO FINANCIERO EN LAS EMPRESAS DE FABRICACIÓN DE CALZADO EN LA ZONA DE PLANIFICACIÓN 3 DEL ECUADOR

---

Trabajo de Titulación, previo a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera

Modalidad de titulación Proyecto de Investigación y Desarrollo

**Autora:** Economista Yolanda Fabiola Calderón Chávez

**Director:** Ingeniero Washington Eduardo Toaza Meza Magíster

Ambato-Ecuador

2020

## **APROBACIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN**

A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría

El Tribunal receptor del Trabajo de Titulación, presidido por la Doctora Alexandra Tatiana Valle Álvarez Magíster, e integrado por los señores Doctora Pilar del Rocío Guevara Uvidia Magíster y el Economista Luis Anderson Argothy Almeida Doctor designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptor el Trabajo de Titulación con el tema: “GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y EL DESEMPEÑO FINANCIERO EN LAS EMPRESAS DE FABRICACIÓN DE CALZADO EN LA ZONA DE PLANIFICACIÓN 3 DEL ECUADOR,” elaborado y presentado por la señorita Economista Yolanda Fabiola Calderón Chávez, para optar por el Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera; una vez escuchada la defensa oral del Trabajo de Titulación el Tribunal aprueba y remite el trabajo para uso y custodia en las bibliotecas de la Universidad Técnica de Ambato.

-----  
Dra. Alexandra Tatiana Valle Álvarez Mg.  
**Presidente y Miembro del Tribunal de Defensa**



Firmado electrónicamente por:  
**LUIS ANDERSON  
ARGOTHY ALMEIDA**

-----  
Econ. Luis Anderson Argothy Almeida Dr.  
**Miembro del Tribunal de Defensa**

-----  
Dra. Pilar del Rocío Guevara Uvidia Mg.,  
**Miembro del Tribunal de Defensa**

## **AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN**

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el Trabajo de Titulación, presentado con el tema: **GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y EL DESEMPEÑO FINANCIERO EN LAS EMPRESAS DE FABRICACIÓN DE CALZADO EN LA ZONA DE PLANIFICACIÓN 3 DEL ECUADOR**, le corresponde exclusivamente a: Economista Yolanda Fabiola Calderón Chávez, Autora bajo la Dirección del Ingeniero Washington Eduardo Toaza Meza Magíster, Director del Trabajo de Titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.

-----  
Econ. Yolanda Fabiola Calderón Chávez

**AUTORA**

-----  
Ing. Washington Eduardo Toaza Meza Mg.

**DIRECTOR**

## **DERECHOS DE AUTOR**

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que el Trabajo de Titulación, sirva como un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación, según las normas de la Institución.

Cedo los Derechos de mi trabajo de titulación, con fines de difusión pública, además apruebo la reproducción de este, dentro de las regulaciones de la Universidad Técnica de Ambato.

-----  
Econ. Yolanda Fabiola Calderón Chávez

c.c. 0503352411

## ÍNDICE GENERAL

### Contenido

PORTADA.....	i
APROBACIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN .....	ii
AUTORÍA DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN.....	iii
DERECHOS DE AUTOR .....	iv
ÍNDICE GENERAL.....	v
ÍNDICE DE TABLAS .....	vii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	ix
AGRADECIMIENTO .....	xi
DEDICATORIA .....	xii
RESUMEN EJECUTIVO .....	xiii
EXECUTIVE SUMMARY.....	xv
INTRODUCCIÓN .....	1
<b>CAPÍTULO I.....</b>	<b>i</b>
<b>1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN .....</b>	<b>2</b>
1.1. Tema.....	2
1.2. Planteamiento del problema.....	2
1.2.1. Contextualización.....	2
1.2.1.1. Macrocontextualización.....	2
1.2.1.2. Mesocontextualización .....	6
1.2.1.3. Microcontextualización .....	7
1.2.2. Análisis crítico.....	10
1.2.3. Prognosis .....	12
1.2.4. Formulación del problema.....	13
1.2.5. Interrogantes .....	13
1.2.6. Delimitación del objeto de investigación .....	14
1.3. Justificación.....	14
1.4. Objetivos .....	15
1.4.1. Objetivo general .....	15
1.4.2. Objetivos específicos.....	16
<b>CAPÍTULO II .....</b>	<b>17</b>
<b>MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>17</b>
2.1. Antecedentes investigativos .....	17

2.2. Fundamentación filosófica .....	20
2.3. Fundamentación legal .....	21
2.4. Categorías fundamentales .....	23
2.4.1. Constelación de ideas variable independiente.....	24
2.4.2. Constelación de ideas variable dependiente.....	25
2.4.3. Marco conceptual variable independiente.....	26
2.4.4. Marco conceptual variable dependiente.....	40
2.5. Hipótesis: .....	46
2.6. Señalamiento de las variables de la hipótesis .....	47
<b>CAPÍTULO III</b> .....	<b>48</b>
<b>METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	<b>48</b>
3.1. Enfoque de la investigación .....	48
3.2. Modalidad básica de la investigación .....	49
3.3. Nivel o tipo de investigación.....	50
3.4. Población y muestra .....	52
3.4.1. Población .....	52
3.4.2. Muestra.....	54
3.5. Operacionalización de las variables .....	55
3.6. Plan de recolección de información .....	59
3.7. Plan de procesamiento de la información .....	60
<b>CAPÍTULO IV</b> .....	<b>68</b>
<b>ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS</b> .....	<b>68</b>
4.1 Análisis e interpretación de los resultados.....	68
4.2. Verificación de la hipótesis.....	86
4.2.1. Planteamiento de la hipótesis .....	86
<b>CAPÍTULO V</b> .....	<b>101</b>
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b> .....	<b>101</b>
5.1. Conclusiones .....	101
5.2. Recomendaciones.....	102
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>104</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

**Pág.**

Tabla 1. Tasa de Crecimiento de Producto Interno Bruto en precios constantes con relación a la Tasa de crecimiento de la Industria Manufacturera.....	3
Tabla 2. Tasa de Crecimiento de la Industria Manufacturera por países.....	4
Tabla 3. Relación de la evolución del INA-R del sector calzado con otras ramas de sector manufacturero.....	8
Tabla 4. Objetivos de Administrador Financiero.....	29
Tabla 5. Actividad Económica de las empresas.....	53
Tabla 6. Población objeto de estudio.....	53
Tabla 7. Operacionalización de la variable independiente.....	55
Tabla 8. Operacionalización de la variable independiente.....	57
Tabla 9. Retorno sobre activo.....	61
Tabla 10. Rendimiento sobre patrimonio.....	61
Tabla 11. Valor Económico Agregado.....	62
Tabla 12. Pasivo corriente en relación con el pasivo total.....	62
Tabla 13. Rotación De Inventario.....	63
Tabla 14. Rotación De Cuentas Por Pagar.....	63
Tabla 15. Rotación De Cuentas Por Cobrar.....	64
Tabla 16. Prueba ácida.....	64
Tabla 17. Tamaño de la empresa.....	65
Tabla 18. Crecimiento de la empresa.....	65
Tabla 19. Endeudamiento del activo.....	66
Tabla 20. Relación Pasivo Corriente/Pasivo total.....	68
Tabla 21. Rotación de inventarios.....	70

Tabla 22. Rotación de cuentas por pagar .....	72
Tabla 23. Rotación de cuentas por cobrar .....	73
Tabla 24. Prueba ácida .....	75
Tabla 25. Retorno sobre activos .....	77
Tabla 26. Rendimiento sobre patrimonio .....	78
Tabla 27. Valor económico agregado .....	80
Tabla 28. Crecimiento de las ventas .....	82
Tabla 29. Tamaño de la empresa .....	83
Tabla 30. Deuda en relación al activo total .....	85
Tabla 31. Abreviatura de indicadores .....	87
Tabla 32. Coeficientes de correlación de Pearson entre variables de 6 empresas .....	90
Tabla 33. Empresas con datos de corte transversal .....	93
Tabla 34. Abreviaturas de variables para análisis .....	94
Tabla 35. Cortes transversales y series de tiempo de las empresas fabricantes de Calzado del Ecuador .....	95
Tabla 36. Resumen del modelo de datos de panel .....	98
Tabla 37. Modelo de datos predictor .....	100



## ÍNDICE DE FIGURAS

Pág

Figura 1. Tasa de Crecimiento de Producto Interno Bruto en precios constantes con relación a la Tasa de crecimiento de la Industria Manufacturera.....	3
Figura 2. Relación entre la deuda y las ventas corporativas no financieras.....	5
Figura 3. Relación de Importaciones y Exportaciones de América Latina y China ....	6
Figura 4. Tasa de Crecimiento contribución de la Industria Manufacturera al PIB ....	7
Figura 5. INA-R Calzado .....	9
Figura 6. Árbol de problemas.....	10
Figura 7. Evolución de las importaciones de calzado .....	11
Figura 8. Red de inclusiones conceptuales .....	23
Figura 9. Constelación de ideas variable independiente .....	24
Figura 10. Constelación de ideas variable dependiente .....	25
Figura 11. Objetivos del Estado de Flujo de Efectivo .....	32
Figura 12. Objetivos del Estado de resultados .....	33
Figura 13. Esquema de préstamos.....	36
Figura 14. Procesamiento del análisis del Capital de trabajo.....	39
Figura 15. Proceso de Análisis Financiero.....	40
Figura 16. Metodología del progreso de inversión .....	42
Figura 17. Relación Pasivo Corriente/Pasivo total .....	69
Figura 18. Rotación de cuentas por cobrar.....	70
Figura 19. Rotación de cuentas por pagar .....	72
Figura 20. Rotación de cuentas por cobrar.....	74
Figura 21. Prueba ácida.....	75
Figura 22. Retorno sobre activos .....	77

Figura 23. Rendimiento sobre patrimonio .....	79
Figura 24. Valor Económico agregado .....	80
Figura 25. Crecimiento de las ventas .....	82
Figura 26. Tamaño de la empresa .....	84
Figura 27. Deuda en relación al Activo total .....	85

## **AGRADECIMIENTO**

A Dios, la fuerza de mi vida. Mi familia por ser el centro de absolutamente todo. A mis profesores por su apoyo constante y desinteresado, y a todos quienes me han apoyado en este trayecto. ¡Gracias!

Fabiola.

## **DEDICATORIA**

A mi papá y buen amigo; Dios.

Fabiola.

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**  
**MAESTRÍA EN FINANZAS**

**TEMA:**

GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y EL DESEMPEÑO FINANCIERO EN LAS EMPRESAS DE FABRICACIÓN DE CALZADO EN LA ZONA DE PLANIFICACIÓN 3 DEL ECUADOR.

**AUTORA:** Economista Yolanda Fabiola Calderón Chávez

**DIRECTOR:** Ingeniero Washington Eduardo Toaza Meza Magíster

**LINEA DE INVESTIGACIÓN:** Tributos, Finanzas, Costos y Tesorería y Cartera

**FECHA:** 19 de octubre de 2020

**RESUMEN EJECUTIVO**

El presente proyecto de investigación tiene por objetivo determinar como la gestión del capital de trabajo impacta en el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado en la zona de planificación tres del Ecuador. Estudiando de dicho modo como han fluctuado los indicadores que miden la gestión de capital de trabajo y el desempeño financiero a lo largo tiempo y considerando los factores que pudieron afectar su comportamiento, además de ello midiendo el grado correlación de las variables para entender su relación.

Para el presente estudio se utilizó un modelo econométrico de datos de panel que permite combinar la dimensión temporal de cinco años; 2016, 2017, 2018 y 2019 de esta manera evaluando su comportamiento a través del tiempo, junto con un conjunto transversal de datos que contiene varias observación en este caso el comportamiento de variables que evalúan el desempeño financiero y la gestión del capital de trabajo.

Dentro de las compañías la gestión del capital de trabajo se considera como un factor importante para mantener su operatividad dentro de un periodo de corto plazo generalmente, sin embargo en ocasiones se desestima su impacto en el tiempo afectando al desempeño financiero de las empresas.

Indicadores importantes como los de rotación de cuentas por pagar y la rotación de inventarios pueden afectar significativamente al desempeño financiero de las empresas, por lo que se puede notar que existen problemas con la recuperación de cartera, tiempo que excede el tiempo que se encuentran apalancados con los proveedores. Del mismo modo el apalancamiento financiero, el crecimiento de las ventas y el tamaño también tienen un efecto significativo en el valor de las empresas. Adicionalmente se ha obtenido una muestra de las empresas más representativas del sector, las mismas que mantienen rasgos similares esto con el objetivo de intentar no sesgar la información para lo cual se usó el logaritmo natural de los activos fijos. Por otro lado es importante señalar la relevancia del uso adecuado de las variables de control, las mismas que permiten evaluar a las empresas, por su crecimiento en ventas y el tamaño de los activos de las compañías ya que nos dan una idea del crecimiento de las empresas fabricantes de calzado año a año.

La importancia de una gestión adecuada del capital de trabajo de una compañía, no solo minimiza los riesgos inherentes a la operatividad sino que además tienen a maximizar el desempeño financiero de las empresas.

**Descriptor:** Capital de trabajo, Ciclo de comercio neto, Desempeño Financiero, Índice de endeudamiento, Índice de rotación del capital de trabajo, Modelo de datos de panel, Prueba ácida, Rentabilidad sobre capital, Rotación de cuentas por pagar, Sector calzado.

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**  
**MAESTRÍA EN FINANZAS**

**THEME:**

WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND FINANCIAL PERFORMANCE IN  
FOOTWEAR MANUFACTURING COMPANIES IN PLANNING ZONE 3 OF  
ECUADOR

**AUTHOR:** Economista Yolanda Fabiola Calderón Chávez

**LINE OF RESEARCH:** Taxes, Finances, Costs and Treasury and Portfolio

**DIRECTED BY:** Ingeniero Washington Eduardo Toaza Meza Magíster

**DATE:** October 19 th, 2020

**EXECUTIVE SUMMARY**

The objective of this research project is to determine how working capital management impacts the financial performance of shoe manufacturing companies in planning zone three of Ecuador. Studying in this way how the indicators that measure the management of working capital and financial performance have fluctuated over time and considering the factors that could affect their behavior, in addition to measuring the degree of correlation of the variables to understand their relationship. This facility the study of the finance planning and the financial profit.

For the present study we combine an economic panel data model that allows us to combine the time dimension of five years; 2016, 2017, 2018 and 2019, in this way evaluating their behavior over time, together with a cross-sectional set of data that contains several observations in this case, the behavior of variables that evaluate financial performance and capital management of work.

Within companies, working capital management is considered an important factor to maintain its operations within a short-term period, however, its impact over time, sometimes affecting the financial performance of companies, is sometimes overlooked.

Important indicators such as the cash conversion cycle and inventory turnover can significantly affect the financial performance of companies, so it can be seen that there are problems with portfolio recovery, time exceeding the time they are leveraged with Providers. Similarly, financial leverage, sales growth and size also have a significant effect on the value of companies.

In addition, a sample of the most representative companies in the sector has been obtained, the same ones that maintain characteristics similar to this in order not to skew the information for which the natural logarithm of fixed assets is used. On the other hand, it is important to point out the relevance of the proper use of the control variables, the same ones that allow companies to be evaluated, due to their growth in sales and the size of the companies' assets since they give us an idea of the growth of the companies. footwear manufacturing companies year by year

The importance of proper management of a company's working capital not only minimizes the risks inherent in operations, but also tends to maximize the financial performance of companies.

**Keywords:** Acid test, Footwear sector, Cash conversion cycle, Debt ratio, Financial performance, Net trade cycle, Panel data model, Return on equity, Working capital, Working capital, Turnover Ratio.



## INTRODUCCIÓN

La gestión de capital del trabajo contiene ejes fundamentales como son un adecuado manejo de la rotación de cuentas por pagar, rotación del inventario y la rotación de cuentas por cobrar. De esta forma se puede mejorar el desempeño financiero de una empresa de forma integral creando valor para los accionistas. El mercado altamente competitivo al que se enfrenta las empresas en la actualidad, requieren que cada vez se adopten mejores políticas de gestión y manejo de los recursos con los que cuenta una empresa.

En el **Capítulo I**, se detalla el comportamiento de las variables objeto de estudio desde una contextualización de América Latina hasta llegar a la zona de planificación tres y dentro del grupo de estudio. Así como también se indica la justificación que promueve el presente proyecto investigativo.

En el **Capítulo II**, se indica los antecedentes investigativos y contextualización. Así como también se realiza un estudio detallado de las variables, contextualización y categorías fundamentales tanto de la gestión del capital de trabajo como el desempeño financiero.

En el **Capítulo III**, se indica la metodología del presente proyecto investigativo, la misma que permitirá alcanzar los objetivos planteados, además se indica la población y operacionalización de las variables objeto de estudio.

En el **Capítulo IV**, se indica un análisis de los indicadores que permiten evaluar el comportamiento de las variables en el tiempo, entre ellos rotación de cuentas por pagar, rotación del capital de trabajo, rotación de inventarios, rentabilidad sobre inversión y varios más que permiten profundizar el estudio.

En el **Capítulo V**, se indican las conclusiones de la presente investigación, en base al estudio de las variables investigadas.

## CAPÍTULO I

### 1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

#### 1.1. Tema

“Gestión del capital de trabajo y el desempeño financiero en las empresas de fabricación de calzado en la zona de planificación 3 del Ecuador”

#### 1.2. Planteamiento del problema

##### 1.2.1. Contextualización

###### 1.2.1.1. Macrocontextualización

El balance económico de América Latina durante los últimos años es poco alentador. La deflación que presentan varios países de la región como Brasil (0.31%), y Colombia (0.32%), ha afectado considerablemente a la tasas de crecimiento del Producto Interno Bruto de estos países.

Además, la baja de los precios de las materias primas que exporta Latinoamérica, así como la desaceleración del comercio mundial ha influenciado para que el reto de mantener una economía relativamente estable sea aún mayor. Esto obliga a que los gobiernos de turno pongan mayor énfasis en aquellas actividades de la economía que contribuyen mayormente al Producto Interno Bruto.

En los últimos años y a pesar de la expansión del sector servicios en América Latina, el sector manufacturero se mantiene como la principal fuente de crecimiento económico para la región.

Si bien, el desempeño financiero de Latinoamérica es contrastado, esto obedece a la variabilidad de características geográficas, productivas y tecnológicas, así como también a sus diferentes políticas laborales, fiscales y monetarias. Un factor importante que actualmente apoya a la industria manufacturera es la digitalización de la producción y de los canales de venta.

Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2018), Latinoamérica se encuentra conformada por: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Perú, Paraguay, Suriname, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela, para el cierre del año 2013 la contribución a la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto del sector manufacturero fue de 0.48 puntos, basándonos en precios constantes año 2010.

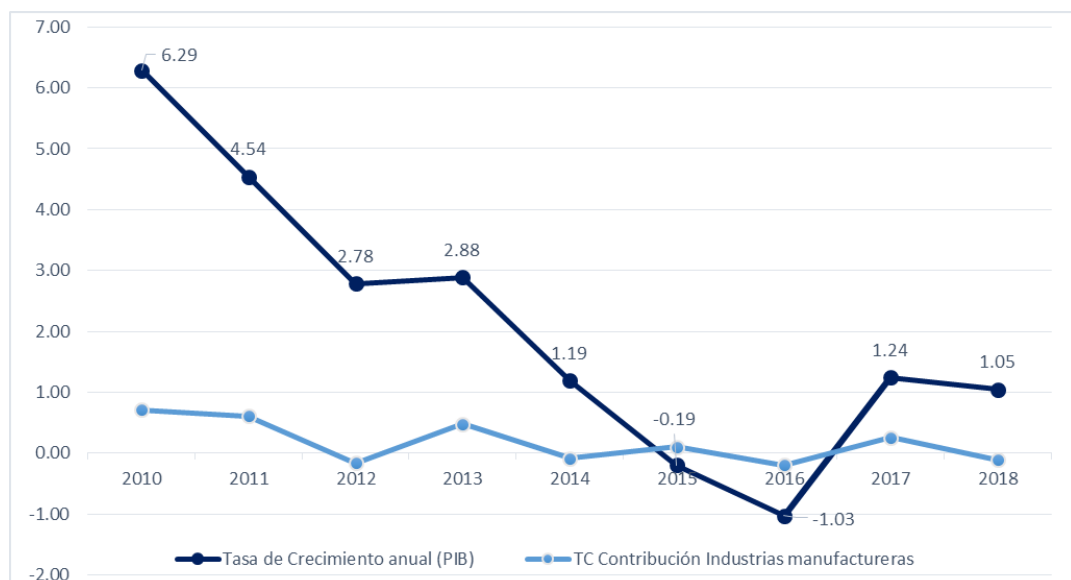
Dada la importante contribución del sector manufacturero al PIB de la región, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2018), considera que la industria manufacturera sigue siendo decisiva para los procesos de desarrollo de los países y de la región.

**Tabla 1.** Tasa de Crecimiento de Producto Interno Bruto en precios constantes con relación a la Tasa de crecimiento de la Industria Manufacturera.

Descripción	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
TC Contribución Industrias manufactureras	0.71	0.61	-0.16	0.48	-0.08	0.10	-0.19	0.26	-0.11
Tasa de Crecimiento anual (PIB)	6.29	4.54	2.78	2.88	1.19	-0.19	-1.03	1.24	1.05

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



**Figura 1.** Tasa de Crecimiento de Producto Interno Bruto en precios constantes con relación a la Tasa de crecimiento de la Industria Manufacturera.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

Para el año 2016 la caída del producto Interno Bruto, fue de -1.03%, lo que incidió también en que la tasa de crecimiento del PIB de la Industria manufacturera cayera dentro del mismo año en - 0.19%.

Si damos una revisión rápida al desempeño de cada país durante los últimos 8 años, podemos reiterar que el país con menor crecimiento económico, dentro de la rama de la manufactura, ha sido Venezuela (-1.20%), seguido de Brasil (-0.1%) y de Argentina (0.09%). Por otra parte, países como Paraguay (1.00%), Bolivia (0.50%) y Perú (0.48%) han crecido de forma importante dentro de esta actividad económica en relación al PIB.

**Tabla 2.** Tasa de Crecimiento de la Industria Manufacturera por países.

País	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	TC PROMEDIO PAÍS
Argentina	1.7	1.2	-0.5	0.2	-0.8	0.1	-0.8	0.4	-0.7	0.09
Bolivia	0.3	0.4	0.5	0.7	0.4	0.5	0.7	0.4	0.6	0.50
Brasil	1.2	0.3	-0.3	0.4	-0.6	-1.0	-0.5	0.2	0.2	-0.01
Chile	0.4	0.8	0.4	0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.2	0.4	0.24
Colombia	0.3	0.8	0.1	0.2	0.4	0.3	0.4	-0.2	0.2	0.27
Ecuador	0.3	0.9	0.5	0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.4	0.0	0.25
Guyana	0.0	0.4	0.1	0.5	0.6	0.3	-0.6	0.2	0.1	0.19
Perú	1.5	1.3	0.2	0.8	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.7	0.48
Paraguay	1.0	0.7	0.6	1.5	1.3	1.0	0.9	1.2	0.8	1.00
Suriname	2.4	0.4	-3.7	1.4	-1.4	0.2	1.2	4.0	-0.3	0.46
Trinidad y Tobago	0.3	-0.1	0.2	0.1	-0.5	0.4	-0.5	-0.5	0.1	-0.06
Uruguay	0.4	0.3	-0.5	0.1	0.5	0.6	0.1	-0.4	0.2	0.13
Venezuela	-0.5	0.5	0.2	0.0	-0.9	-1.0	-3.1	-2.6	-3.6	-1.20
<b>TC PROMEDIO</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	
<b>TC PIB</b>	<b>6.3</b>	<b>4.5</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

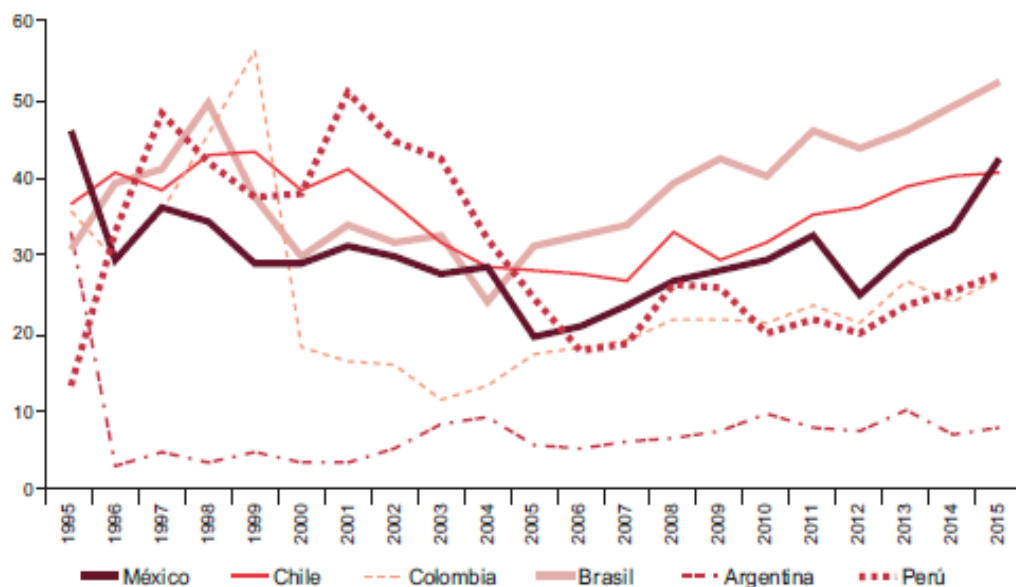
Dentro de las empresas manufactureras una adecuada gestión del capital de trabajo es un elemento fundamental de las finanzas corporativas. Considerando que no solo es importante identificar cada uno de los factores que constituyen el capital de trabajo, sino que se deben adoptar estrategias para corregir posibles sobreinversiones que podrían generar impactos negativos en el desempeño financiero de la compañía.

Un recurso importante dentro del manejo del capital de trabajo, es el financiamiento. De esta manera empresas pueden acceder a créditos rápidos que permitan sobreguardar

posibles eventualidades inesperadas (catástrofes, pandemias, entre otros), ya sea a través de la colocación de acciones o créditos corporativos.

Un estudio realizado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2010), sugiere un incremento importante de la relación de la deuda con las ventas de las empresas, de acuerdo a estimaciones del Fondo Monetario Internacional (2015), la deuda de las corporaciones no financieras en las principales economías latinoamericanas paso de 4 billones en el 2004 a 11 billones en el 2011 y a más de 18 billones en el 2014.

En América Latina los sistemas financieros más sofisticados son los de México, Brasil y Chile, en estos países se presta especial atención al financiamiento de largo plazo para la inversión y el acceso a crédito por parte de las pequeñas empresas



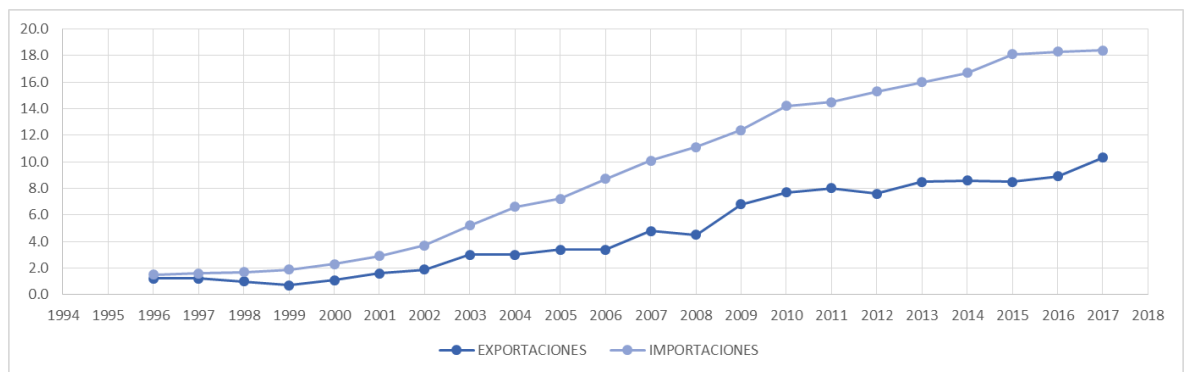
**Figura 2.** Relación entre la deuda y las ventas corporativas no financieras.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

**Elaborado por:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2017)

Además las empresas se encuentran recurriendo cada vez más al financiamiento a través de bonos en mercados internacionales y a los préstamos bancarios transfronterizos, esto considerando la gran disponibilidad liquidez en mercados internacionales.

Una variable importante al señalar el capital de trabajo de las empresas manufactureras latinoamericanas, es el inventario. Considerando que muchas de ellas generan importaciones desde el continente asiático, y dado el tiempo de importación que requieren este tipo de abastecimiento, influye en que su inversión en inventario de materias primas sea más elevado. Se aprecia en el Figura a continuación el incremento de las importaciones desde el continente Asiático. Pasando de ser en el año 2000 el 2.9% del total de importaciones, a ser en el año 2017 el 18.4% del total de importaciones.



**Figura 3.** Relación de Importaciones y Exportaciones de América Latina y China

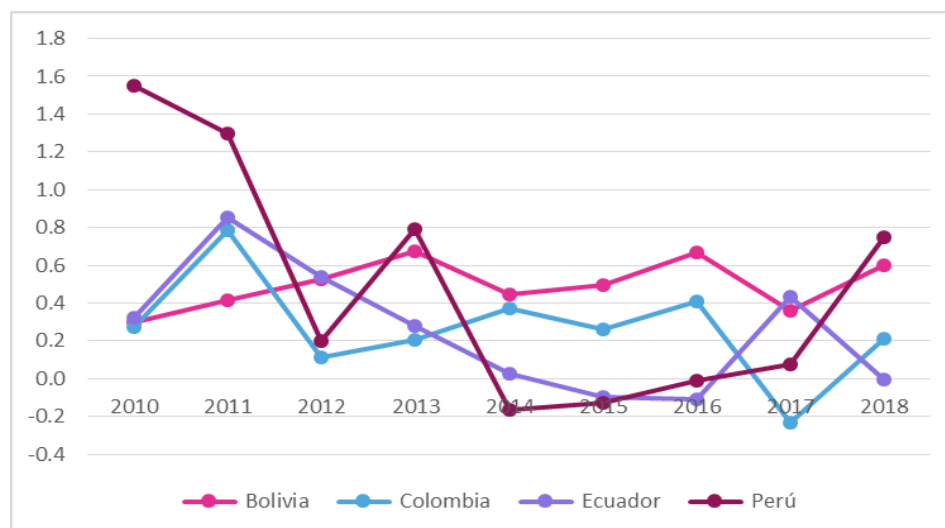
**Fuente:** Banco Mundial

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

#### 1.2.1.2. Mesocontextualización

El organismo regional, Comunidad Andina (CAN), de la que se encuentra conformada por los países Colombia, Bolivia, Ecuador y Perú, que fue creada en el año 1969 como un pacto Andino en la región, presenta importantes variaciones en cuanto a la representación del sector manufacturero el con el PIB total de estos cuatro países.

Para el año 2017, se nota un decrecimiento por parte de Colombia (-0.2), y de Bolivia (0.4). Mientras que para Ecuador se nota un crecimiento de la industria manufacturera con relación al PIB, siendo del 0.4. Y Perú aunque crece su participación el incremento no tiene mayor importancia, siendo de 0.1.



**Figura 4.** Tasa de Crecimiento contribución de la Industria Manufacturera al PIB  
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

Países de la Comunidad Andina como Colombia y Perú ya mantienen un Tratado de Libre Comercio multilateral con Estados Unidos, el efecto de este acuerdo firmado con Perú en el año 2009 no ha fortalecido al sector manufacturero en dicho país, notando una caída importante desde el año 2010, cuando la contribución del sector manufacturero era de 1.5 puntos, llegando a dar una variación negativa en los años 2014 (-0.2) y 2015 (-0.1). Colombia por su parte firmo el acuerdo de Libre Comercio con Estados Unidos en el año 2012, pero el comportamiento del sector manufacturero en este país no denota una afectación tan significativa como la de Perú, esto debido a que Colombia dejó a un lado su dependencia del sector minero y energético y se enfocó en la elaboración de nuevos productos llegando a sus variaciones más altas en los años 2014 (0.4) y 2016 (0.4).

### 1.2.1.3. Microcontextualización

La industria de calzado es una de las actividades de manufactura más importante para el país; dado su aporte a la economía nacional como lo indica Lara (2018) en su artículo denominado: “Zapatos ecuatorianos, con un mercado cuesta arriba”, señalando además que esta industria genera alrededor de 100.000 puestos de trabajo en el país.

Por lo que es importante señalar la evolución del INA-R del Sector calzado (índice de nivel de actividad registrada), siendo este un indicador estadístico que mide el comportamiento mensual de las ventas declaradas por el sector ante el Servicio de Rentas Internas (SRI), dándonos una perspectiva del desempeño económico-fiscal de la industria de calzado en relación al sector manufacturero.

**Tabla 3.** Relación de la evolución del INA-R del sector calzado con otras ramas de sector manufacturero

DESCRIPCIÓN CIIU3	2014	2015	2016	2017	2018	2019	%
OTROS SECTORES DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA	1191.03	1182.47	1190.74	1207.12	1207.86	1175.93	1.38%
SECTORES QUE INCLUYEN LA PRODUCCIÓN DE CALZADO	5037.31	4385.18	4497.05	5187.19	4819.91	4847.55	5.51%
CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS; FABRICACIÓN DE MALETAS, BOLSOS DE MANO, ARTÍCULOS DE TALABARTERÍA, GUARNICIONERÍA Y CALZADO.	1270.66	1053.66	1082.26	1324.82	1179.03	1219.85	
FABRICACIÓN DE CALZADO.	1316.26	1028.80	1094.41	1369.11	1169.99	1265.11	
FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE CAUCHO.	1177.71	1129.29	1144.86	1261.72	1186.82	1165.19	
FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE PLÁSTICO.	1272.68	1173.43	1175.53	1231.54	1284.08	1197.40	

**Fuente:** INEC

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

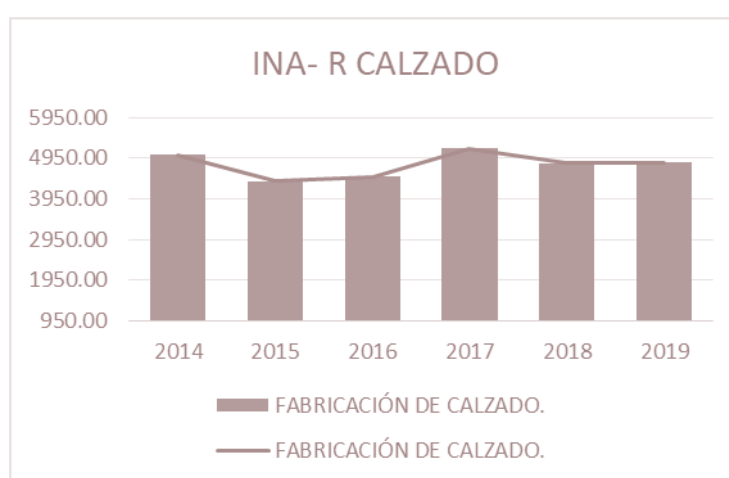
Dentro de la tabla indicada anteriormente se puede observar que el INA-R de los sectores que incluyen la producción de calzado como son; fabricación de calzado en cuero, fabricación de calzado deportivo, fabricación de calzado de caucho y plástico suman un 5.51% mientras que otros sectores de manufactura en promedio mantienen un 1.38% del total de ventas registradas por este sector, por cual realza la importancia del sector calzado en la industria manufacturera ecuatoriana.

Dentro de la zona 3 del Ecuador ubicada en la parte centro-oriental del país y conformada por las provincias de Chimborazo, Cotopaxi, Pastaza y Tungurahua se encuentran asentadas el 80 % de las empresas de fabricación de calzado, siendo empresas de origen familiar y varias de ellas artesanales como lo indica Lilia Villavicencio (2018), Presidenta de la Cámara Nacional de Calzado en el Ecuador

Quien indica además que en los última década el sector calzado ha pasado de tener 600 empresas a nivel nacional a 5.800 según los últimos registros de la CALTU,



el crecimiento del sector obedece a que en el año 2009 el Gobierno aplicó un arancel de \$10 al calzado importado y un año después implantó un arancel de carácter mixto de \$ 6 el par. Sin embargo es importante considerar que la implantación de dichos aranceles no son sostenibles en el tiempo, debido a los acuerdos de comercio internacional de los que el Ecuador forma parte. Esto evidencia que en el año 2018 cuando debido al acuerdo con el Mercosur, el calzado de origen brasileño ingresó al país con arancel 0%, lo que afectó a las ventas del sector, evidenciando la disminución de ventas en el indicador INA-R acumulado, presentado a continuación:



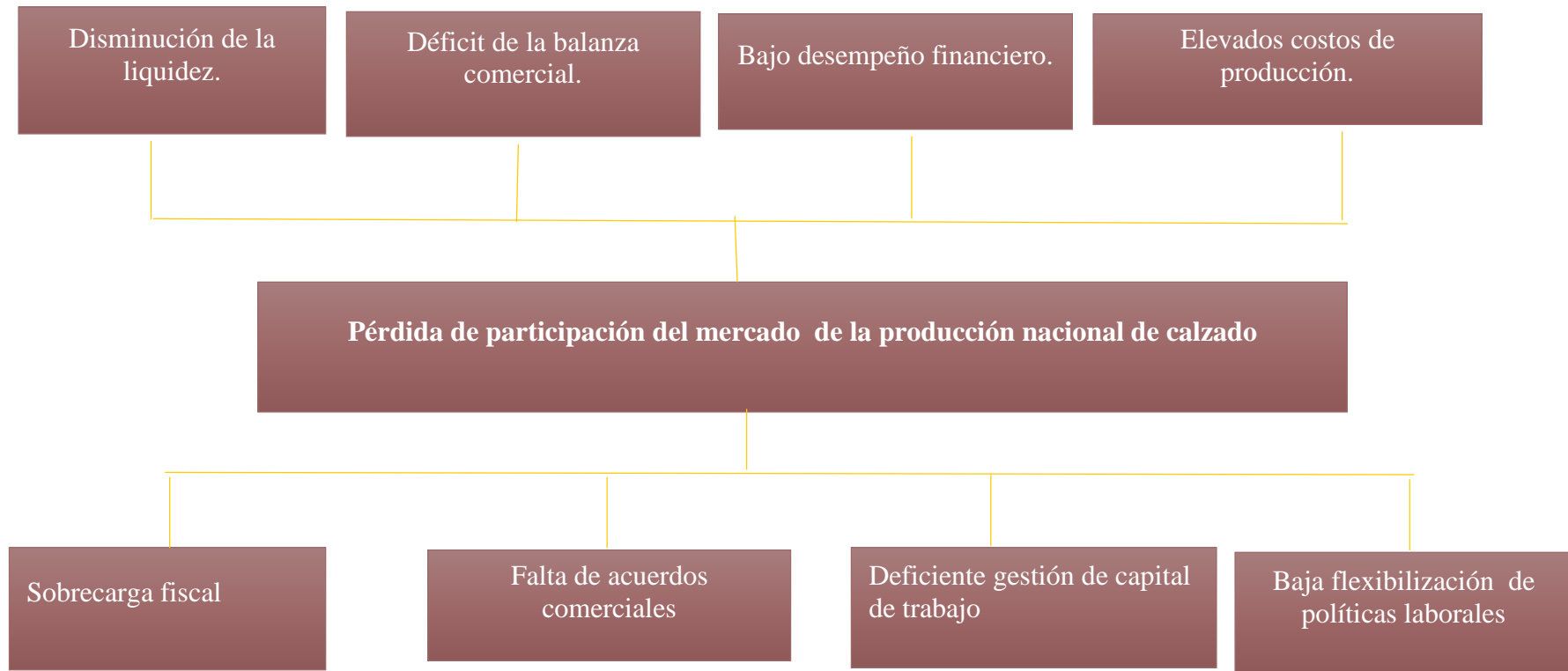
**Figura 5.** INA-R Calzado

**Fuente:** INEC

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

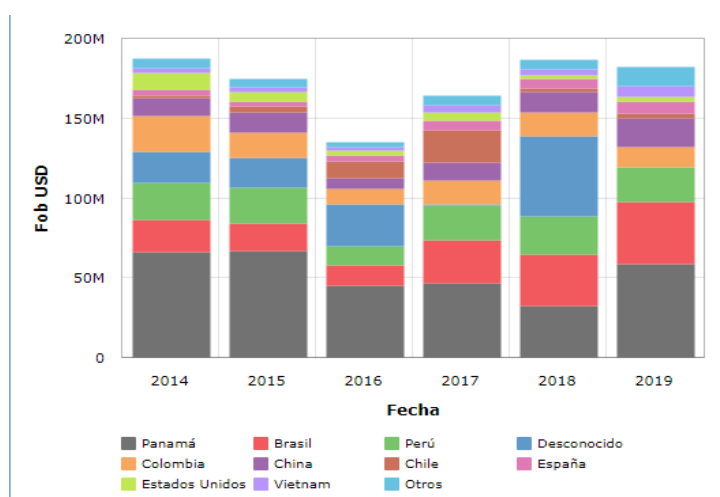
Aunque la disminución del indicador en el año 2018, no es menor a lo que se puede evidenciar en otros años, como el 2015 y 2016, sugiere que se tomen medidas financieras adecuadas que nos permitan maximizar el desempeño financiero de estas empresas. Considerando además la eventual eliminación de aranceles, el desgravamen de salvaguardias y nuevos acuerdos multilaterales con países más competitivos en la industria de calzado. El sector se ve exigido a competir tanto en precio y satisfacción al consumidor con productores globales, donde factores como el tipo de cambio, costo de mano de obra y cercanía de materias primas permiten una mayor flexibilización del manejo del capital de trabajo.

### 1.2.2. Análisis crítico



**Figura 6.** Árbol de problemas  
**Fuente:** Investigación de campo.  
**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

El incremento de las importaciones de calzado publicado por el Comité de Comercio Exterior COMEX, sugiere analizar la pérdida de participación de mercado del calzado ecuatoriano. En el siguiente Figura se puede observar el incremento de las importaciones de calzado en los últimos años. Orígenes como Panamá y Brasil se considera entre los favoritos en la importación de calzado.



**Figura 7.** Evolución de las importaciones de calzado

**Fuente:** COMEX

**Elaborado por:** Comité de Comercio Exterior

Es así que la disminución de participación de mercado de la producción nacional es el principal problema de este sector económico, generado por varios factores entre ellos se destaca la sobrecarga fiscal, por ejemplo la implantación de aranceles en materias primas importadas, el anticipo al impuesto a la renta entre otros impuestos han afectado directamente a la liquidez de las empresas de fabricación de calzado.

Por otro lado, la ausencia de acuerdos comerciales con países de economías complementarias, ha provocado un déficit de la balanza comercial. Uno de los países con los que ya mostramos una balanza comercial negativa es Brasil, con el cual además del incremento de la importación de calzado de dicho origen, productos como el metal van ganando lugar en el mercado nacional, aprovechándose de que la producción nacional no satisface la necesidad del sector de la construcción. Mientras que nuestras exportaciones de aún a ese mercado se han reducido en un 10%, como lo indica Cobos (2019).

Conjuntamente con lo antes expuesto la baja flexibilización de políticas laborales como por ejemplo el Mandato Constituyente número ocho y la Constitución del 2008, prohibieron los servicios de intermediación y eliminaron el trabajo por horas. Adicionalmente el Código Orgánico de la Producción en el año 2010, sancionó con un sobrecargo del 35% del salario a los empresarios que pacten contratos eventuales, lo que incide en los costos de producción, elevándolos.

Adicionalmente a lo señalado anteriormente, otra de las causas predominantes para la pérdida de participación de mercado de la producción nacional de calzado, es la deficiente gestión del capital de trabajo. Considerando que dentro de la gestión del capital de trabajo se encuentran políticas importantes como las de crédito a los clientes, apalancamiento con los proveedores, manejo de inventario entre otros, entre otras que afectan directamente en el desempeño financiero por lo que se requiere tomar medidas financieras que logren un equilibrio para la compañía.

### **1.2.3. Prognosis**

El sector calzado al tener un aporte positivo para la economía ecuatoriana, requiere de varios análisis en cuanto a su estructura financiera y la determinación de recursos para prevalecer con sus productos en el mercado nacional.

Es así que la correcta gestión del capital de trabajo es importante en este sector económico pues le permite mantener la suficiente cantidad de recursos líquidos que le permita operar eficientemente en el mercado. Adicionalmente le permiten tomar decisiones adecuadas en cuanto a la liquidez, inventarios y demás cuentas de la empresa lo que podría mejorar el desempeño financiero de una compañía.

Según Gallagher (2001) El capital de trabajo se puede gestionar a través de tres enfoques; agresivo, conservador y moderado.

Tratándose de empresas manufactureras, si una empresa mantiene pocos activos corrientes en comparación con sus activos totales es un indicativo de que mantiene políticas agresivas. Dado a que esto conduce a una mayor rentabilidad pues

probablemente dispone de más inversiones en activos fijos, pero al mismo tiempo conlleva a reducir su liquidez por lo tanto incrementa un riesgo potencial de insolvencia y de riesgo de incumplimiento.

Por el contrario si una empresa mantiene un alto nivel de activos corrientes en comparación de sus activos totales, significa que la empresa posee un alto nivel de liquidez, sin embargo esto podría evitar que la empresa logre beneficios que pudiesen resultar si estos valores fueren invertidos.

Sin embargo si maneja el financiamiento de sus activos circulantes permanentes a través de la deuda a largo plazo y el financiamiento de los activos circulantes temporales mediante deuda a corto plazo, estaríamos frente a un enfoque moderado.

Al analizar el problema principal de las empresas fabricantes de calzado de la zona 3 del Ecuador, donde los activos y pasivos corrientes conforman una parte representativa de sus activos y pasivos totales. Es necesario analizar a través de indicadores y métodos estadísticos como estos afectan al desempeño financiero de las empresas y cuales medidas se pueden tomar para evitar problemas a futuro.

#### **1.2.4. Formulación del Problema**

¿Es la deficiente gestión del capital de trabajo uno de los elementos críticos que provocan un bajo desempeño financiero en las empresas de producción de calzado de la zona 3 del Ecuador?

#### **1.2.5. Interrogantes**

- ¿Cuáles son los factores determinantes de la gestión del capital de trabajo y el desempeño financiero?
- ¿Qué relación existe entre la gestión de capital de trabajo y el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de la zona 3 del Ecuador?

- ¿Cuál es el impacto de la gestión del capital de trabajo en el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de la zona 3 del Ecuador?

#### **1.2.6. Delimitación del objeto de investigación**

- **Campo:** Ciencias sociales, comercial y producción.
- **Área:** Finanzas, administración del capital del trabajo.
- **Ámbito:** Gestión del capital de trabajo.
- **Espacial:** La investigación se va a realizar en las empresas manufactureras de calzado
- **Temporal:** Del año 2016 hasta el año 2019
- **Poblacional:** Empresas de fabricación de calzado de la zona 3 del Ecuador.

#### **1.3. Justificación**

Actualmente se ha determinado que el análisis y la gestión del capital de trabajo desempeñan un papel fundamental para lograr un adecuado desempeño financiero de las empresas.

Objetivos relacionados con el capital de trabajo como el de alcanzar un nivel óptimo de efectivo, inventarios y cuentas por cobrar permitirán que las empresas mejoren su eficiencia financiera y su posicionamiento en el mercado.

Beaumont y Begemann (1997), sugieren al capital de trabajo como una métrica financiera que representa la liquidez operativa disponible para un negocio, organización u otra entidad. Donde es importante impedir que las obligaciones corrientes no excedan los activos corrientes de la compañía.

Es importante señalar que las empresas manufactureras de calzado al igual que las demás realizan ventas diariamente, pero no todas sus ventas se realizan al contado, por lo que no se puede disponer de forma inmediata de esos recursos, además la adquisición de bienes y prestación de servicios de terceros pueden ser en efectivo o la empresa puede estar apalancada con sus proveedores.

Por ello la gestión del capital de trabajo buscar lograr un equilibrio entre los activos corrientes y pasivos corrientes de las empresas fabricantes de calzado, que les permita seguir operando. Estos elementos tienen relación con aspectos importantes como; la necesidad de efectivo que requiere la compañía para operar, la administración de las cuentas por cobrar de una empresa, sus políticas de crédito, la administración de inventarios entre otras.

El propósito del presente trabajo investigativo es demostrar la importancia de la gestión del capital de trabajo en el desempeño financiero de las empresas fabricantes de calzado de la zona 3, para que se pueda mantener un mejor direccionamiento de recursos tanto en activos como en pasivos corrientes.

El mercado altamente competitivo del sector de calzado en el Ecuador, requiere que las empresas de fabricación de calzado mantengan una estructura financiera que le permita soportar los cambios económicos que han surgido en los últimos años. Pudiendo mantener su lugar en el mercado.

Adicionalmente la relación existente entre el capital de trabajo y el desempeño financiero, motivo a que se efectúen estudios similares en diferentes sectores manufactureros, tanto en Malasia como en Kenia, permitiendo resaltar la importancia de la gestión del capital de trabajo.

En consecuencia es importante analizar la gestión del capital de trabajo en el desempeño financiero de las empresas fabricantes de calzado de la zona 3, pues se podrá medir el impacto de la correcta gestión para otorgar directrices de un manejo adecuado de recursos.

## **1.4. Objetivos**

### **1.4.1. Objetivo General**

Determinar la influencia de la gestión de capital de trabajo en el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de la zona 3 del Ecuador.

#### **1.4.2. Objetivos Específicos**

- Describir y caracterizar los factores determinantes de la gestión del capital de trabajo y el desempeño financiero, para conocer su situación en el entorno.
- Medir la relación de la gestión de capital de trabajo y el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de la zona 3 del Ecuador, a través del estudio de los estados financieros a fin de sustentar la investigación.
- Investigar el impacto de la gestión del capital de trabajo en el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de la zona 3 del Ecuador, a través de la aplicación de la metodología respectiva que permita evaluar la relación de las variables.



## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1. Antecedentes investigativos

En el artículo científico de los autores Duque, Gabriela & Espinoza (2019), denominado “Influencia del capital del trabajo en la rentabilidad”, tuvo por objetivo principal determinar cómo la eficiencia del capital del trabajo repercute directamente en la rentabilidad de las empresas en el sector textil Ecuatoriano.

Para lograr sus conclusiones utilizó una metodología cuantitativa basada en un modelo de datos de panel donde se estudiaron 425 empresas textiles del Ecuador. Llegando a las siguientes conclusiones: a) La eficiencia de la administración del capital de trabajo se ve influenciada por el nivel de actividad de las empresas, por lo que una variación en el activo corriente no afecta a las ventas de las grandes empresas con la misma intensidad que afecta a las pequeñas empresas, b) Las micro y pequeñas empresas muestran mayor eficiencia en su manejo de capital de trabajo debido a que poseen limitaciones en su disposición, c) En el caso de las microempresas un incremento de la utilidad neta afecta de manera directa al ROA, además existe una influencia positiva de la rotación de las cuentas por cobrar sobre el ROE. Se determinó además que un correcto aprovechamiento de las cuentas del activo corriente como las cuentas de inventarios y cuentas por cobrar tienen a maximizar los beneficios esperados de las empresas.

En la investigación realizada por Padachi K. (2006), denominado “Tendencias de gestión capital de trabajo y su impacto en el rendimiento financiero de las empresas manufactureras”. Determinó que la alta inversión en inventarios y cuentas por cobrar se asocia con una menor rentabilidad dentro de las empresas manufactureras de papel. Para llegar a esta conclusión Padachi K. realizó un modelo de datos de panel a 58 empresas manufactureras de papel, donde el desempeño financiero fue evaluado por el ROA (Rendimiento sobre activos), mientras que para evaluar la gestión del capital de trabajo se usaron los indicadores de: a) Días de inventario, b) Días de cuentas por cobrar, c) Días de cuentas por pagar d) El ciclo de conversión de efectivo. En el estudio

efectuado Padachi K. indica que la gestión del capital de trabajo contribuye positivamente a la creación de valor de la empresa, lo que repercute además en un alto desempeño financiero.

Según Deloof (2003), en su trabajo investigativo efectuado con 2000 compañías belgas, encontró que existe una relación inversamente proporcional entre la administración del capital de trabajo y la rentabilidad. Para este estudio se consideraron los indicadores del plazo promedio de cobro de las cuentas por cobrar y el plazo promedio de cobro de las cuentas por pagar. Esto debido a que según la hipótesis que manejaba el autor es común que las empresas sean financiadas por sus proveedores y estas a su vez transmiten dicho beneficio a sus clientes.

La principal conclusión de este trabajo investigativo es que las empresas buscan mejorar su desempeño financiero a través de tres estrategias puntuales detalladas a continuación; a) Incremento del promedio de pago, b) Disminución de los días de promedio de cobro y c) incremento de la rotación de inventarios. El autor puntualiza además la importancia de una gestión eficiente del capital del trabajo para alcanzar la sostenibilidad de las compañías, trayendo consigo la suficiente liquidez que permita, mantener la holgura financiera para llevar adelante la operación de la compañía. La teoría manejada por el investigador es que se puede mejorar la rentabilidad de una empresa disminuyendo de forma significativa los inventarios haciendo uso de metodologías de abastecimiento como TOC o puntos de reorden, así también disminuyendo los días de cuentas por cobrar hasta un mínimo aceptable.

En el artículo de Al-Mawsheki y Randa (2019), titulado “The Effects of Efficient Working Capital Management and Working Capital Policies on Firm Performance: Evidence from Malaysian Manufacturing Firms”, presenta la evidencia empírica del efecto de la gestión del capital de trabajo en el EVA (valor económico agregado), de las empresas manufactureras de Malasia durante el año 2000 al año 2016. Para llevar a cabo dicho estudio se utilizó un modelo de datos de panel en 143 empresas que cotizan en el mercado de Bursa, Malasia. Dentro de sus principales acotaciones se encuentran: a) Los gerentes de las empresas manufactureras deben mantener un estricto control del ciclo de conversión del efectivo y hacerlo más corto para mejorar la valoración de la empresa, b) Los gerentes de las empresas manufactureras pueden

mejorar el valor de sus empresas a través de la adopción de políticas conservadoras de inversión de capital de trabajo, donde una gran parte de los activos corrientes deben ser gestionados de forma correcta para manejar de una forma más eficiente la organización, c) El poder de la política de financiamiento de capital no tiene efecto en el desempeño financiero de la empresa

En resumen este trabajo investigativo concluye que invertir una parte del capital de trabajo junto con una correcta administración del mismo maximiza en un 20% aproximadamente el valor de las empresas manufactureras de Malasia.

En la investigación realizada por Tran, Abbott y Jin (2017), denominada: “¿Cómo afecta la gestión del capital de trabajo a la rentabilidad de las pequeñas, y medianas empresas”, se efectuó un estudio sobre una muestra de 14 empresas de Vietnam, con el objetivo de determinar la afectación de la gestión de capital de trabajo en la rentabilidad concluyendo que; a) la rentabilidad de las empresas incrementa cuando se disminuye el periodo medio de cobranzas, periodo de rotación de inventario y rotación de cuentas por pagar a un mínimo óptimo, b) las empresas vietnamitas lograrán una alta rentabilidad cuando mantienen un nivel óptimo de capital de trabajo en inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar, c) una gestión de capital de trabajo bien diseñada creará valor dentro de las empresas incrementando el desempeño financiero de las mismas.

Usman, Shaikh y Khan (2017), efectuaron una investigación en los principales estados escandinavos; Dinamarca, Noruega y Suecia, en donde en un periodo del año 2003 al 2015 examinaron el impacto de la gestión del capital de trabajo en el desempeño financiero, la investigación fue cuantitativa por lo que se efectuó el cálculo de los siguientes indicadores financieros. Para medir el desempeño financiero se calculó el Rendimiento sobre Activos, para medir la gestión del capital de trabajo se midió la rotación del inventario, rotación de cuentas por pagar, rotación de cuentas por cobrar y el rendimiento sobre activos además se utilizaron variables de control como el tamaño de la empresa y el Producto Interno Bruto. Efectuado el análisis llegaron a las siguientes conclusiones; a) existe una relación inversamente proporcional entre el desempeño financiero y la rotación de cuentas por cobrar, la rotación de cuentas por pagar y el ciclo de conversión de efectivo, b) los periodos de recuperación económica

extensa afectan a la disponibilidad de fondos que posteriormente impacta en el desempeño financiero de las empresas, c) se determinó además que las empresas con un alto apalancamiento efectúan altos pagos por concepto de intereses lo que afecta a la rentabilidad de las empresas. Por lo que se puede determinar que un adecuado manejo del capital de trabajo incide en un mejor desempeño financiero de las empresas.

Şamiloğlu y Akgün, (2016), estudiaron la relación existente entre la gestión del capital de trabajo y el desempeño financiero de 120 empresas manufactureras turcas, que se encontraban cotizando en la bolsa durante el periodo del 2003 al 2012. Para esto se efectuó una regresión lineal múltiple para averiguar la relación entre las variables. Los hallazgos de la investigación demuestran que existe una relación significativa y negativa entre la rotación de cuentas por pagar y el desempeño financiero de dichas empresas, el mismo que fue analizado a través del ROE. Además se determinó que los gerentes de las empresas manufactureras pueden crear valor para los accionistas al reducir el periodo de cuentas por cobrar, el periodo de cuentas por pagar y el ciclo de conversión de efectivo. Otro hallazgo importante fue que se determinaron como factores concluyentes de la gestión del capital de trabajo a la rotación del inventario, rotación de cuentas por pagar y la rotación de las cuentas por cobrar. Por otra parte además sugiere que el desempeño financiero puede ser evaluado a través del rendimiento sobre activos, rendimiento sobre patrimonio y el valor económico agregado de las empresas manufactureras.

## **2.2. Fundamentación filosófica**

Ropero (2004) afirma que “La fundamentación filosófica busca entender la verdad a partir del desvelamiento del velo que cubre la realidad” (pág. 27).

El presente trabajo investigativo se fundamenta en el paradigma positivista, según Godinez (2013), el paradigma positivista, busca un conocimiento sistemático, comprobable y comparable, medible y replicable, sólo son objeto de estudio los fenómenos observables, ya que son los únicos susceptibles de medición, análisis y control experimental. Lo que busca el conocimiento positivista es la causa de los

fenómenos y eventos del mundo social formulando generalizaciones de los procesos observados y trabaja bajo un sistema hipotético deductivo. (p.4). la investigación es positivista debido a que se realizará un análisis de los estados financieros e indicadores que han mantenido a través de los años las empresas productoras de calzado en el Ecuador.

Además la presente investigación posee un enfoque predominantemente cuantitativo, analizando la gestión del capital de trabajo en el desempeño financiero de las empresas productoras de calzado a través de los años.

### **2.3. Fundamentación legal**

El presente trabajo investigativo se encuentra amparado por el marco jurídico de la legislación ecuatoriana:

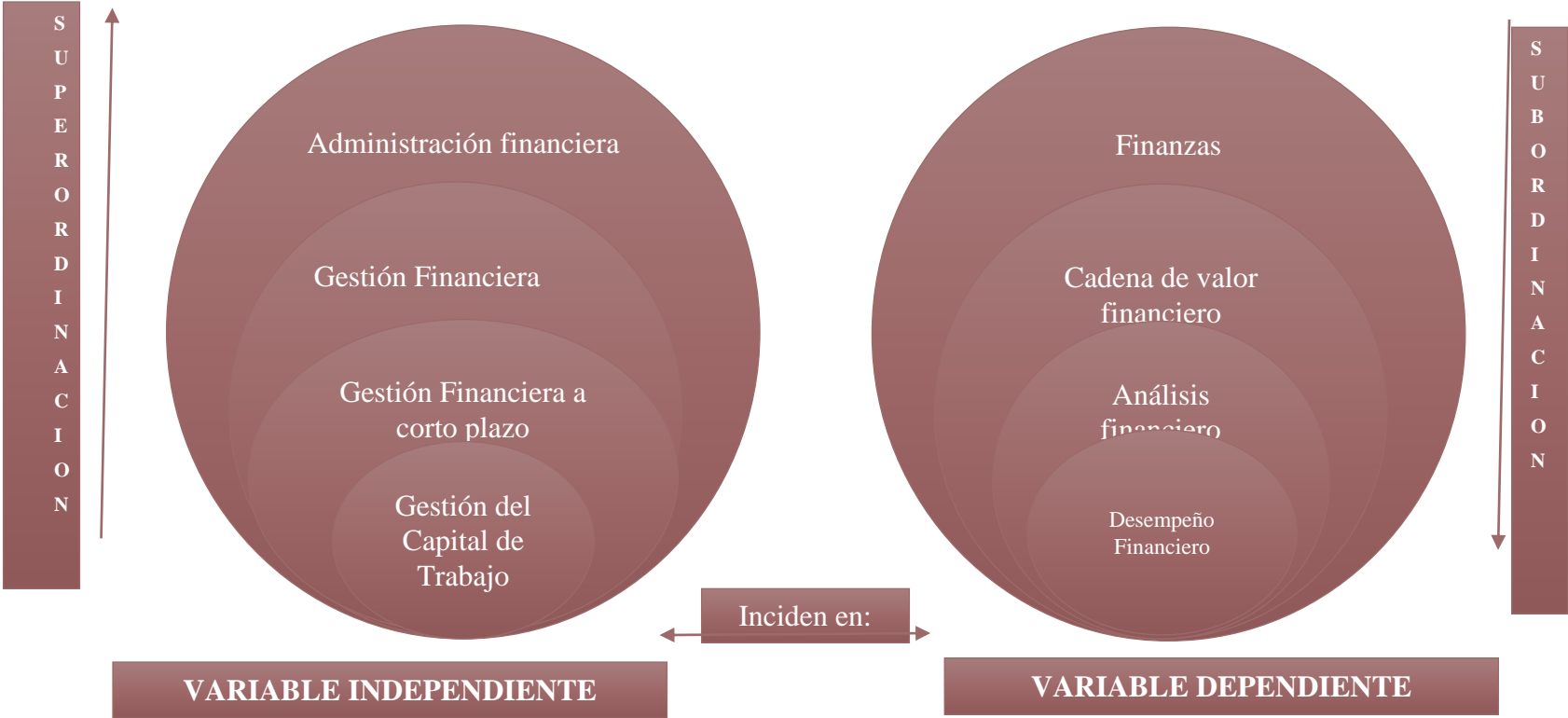
En primer lugar, la Constitución de la República (2008) que en su artículo 284, numeral 2 determina: “Incentivar la producción nacional, la productividad y competitividad sistémicas, la acumulación del conocimiento científico y tecnológico, la inserción estratégica en la economía mundial y las actividades productivas complementarias en la integración regional”

Seguidamente se debe mencionar el Plan Nacional de Desarrollo (2017), cuando menciona en su “Objetivo 5: Impulsar la productividad y competitividad para el crecimiento económico sostenible de manera redistributiva y solidaria”, donde promueve el uso eficiente de los recursos para un mejor manejo del capital a través de la gestión y administración responsable de los recursos disponibles, además señala el impulso que debe tener la producción nacional para mantener una industria competitiva, eficiente y de calidad.

Además es necesario citar a las Normas Internacionales de Información Financiera (2019), cuando en su Norma Internacional de Contabilidad 7. Menciona los Estados de Flujo de Efectivo. El objetivo de esta NIC (2019) es “requerir el suministro de información sobre los cambios históricos en el efectivo y equivalentes al efectivo de una entidad mediante un estado de flujos de efectivo en el que los flujos de fondos del

período se clasifiquen según si proceden de actividades de operación, de inversión o de financiación.”, mientras que el beneficio de obtener información de los flujos de efectivos NIC (2019) son: “Un estado de flujos de efectivo, cuando se usa juntamente con el resto de los estados financieros, suministra información que permite a los usuarios evaluar los cambios en los activos netos de una entidad, su estructura financiera (incluyendo su liquidez y solvencia) y su capacidad para afectar a los importes y las fechas de los flujos de efectivo, a fin de adaptarse a la evolución de las circunstancias y a las oportunidades. La información acerca del flujo de efectivo es útil para evaluar la capacidad que la entidad tiene para generar efectivo y equivalentes al efectivo, y permite a los usuarios desarrollar modelos para evaluar y comparar el valor presente de los flujos netos de efectivo de diferentes entidades. También mejora la comparabilidad de la información sobre el rendimiento de las operaciones de diferentes entidades, puesto que elimina los efectos de utilizar distintos tratamientos contables para las mismas transacciones y sucesos económicos.” De esta manera permite que las empresas dispongan de información que les permita evaluar el capital de trabajo y efecto cual el nivel de solvencia y liquidez. Factores importantes cuando deseamos obtener un mayor desempeño financiero.

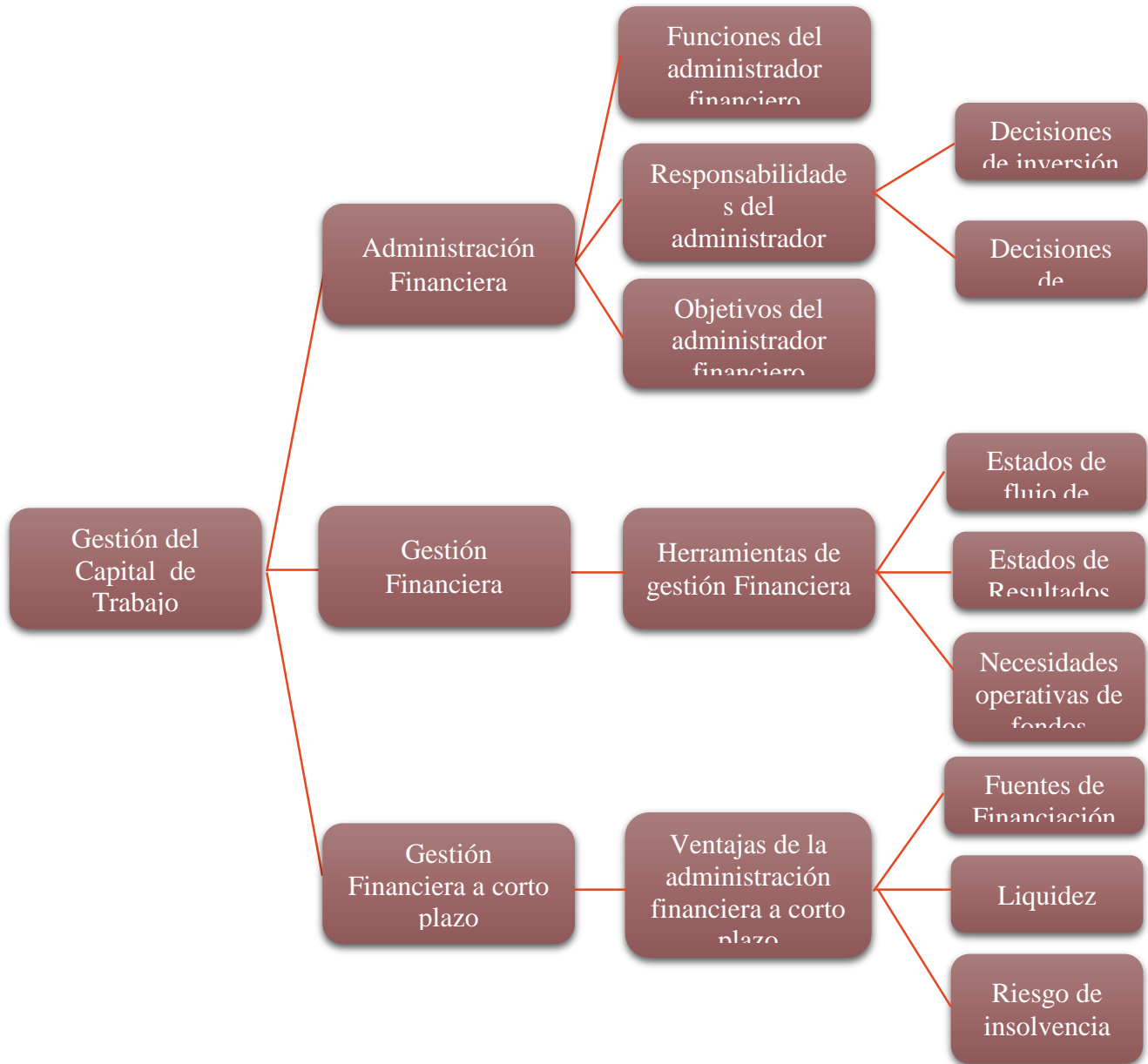
**2.4. Categorías fundamentales**



**Figura 8.** Red de inclusiones conceptuales

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

2.4.1. Constelación de ideas variable independiente

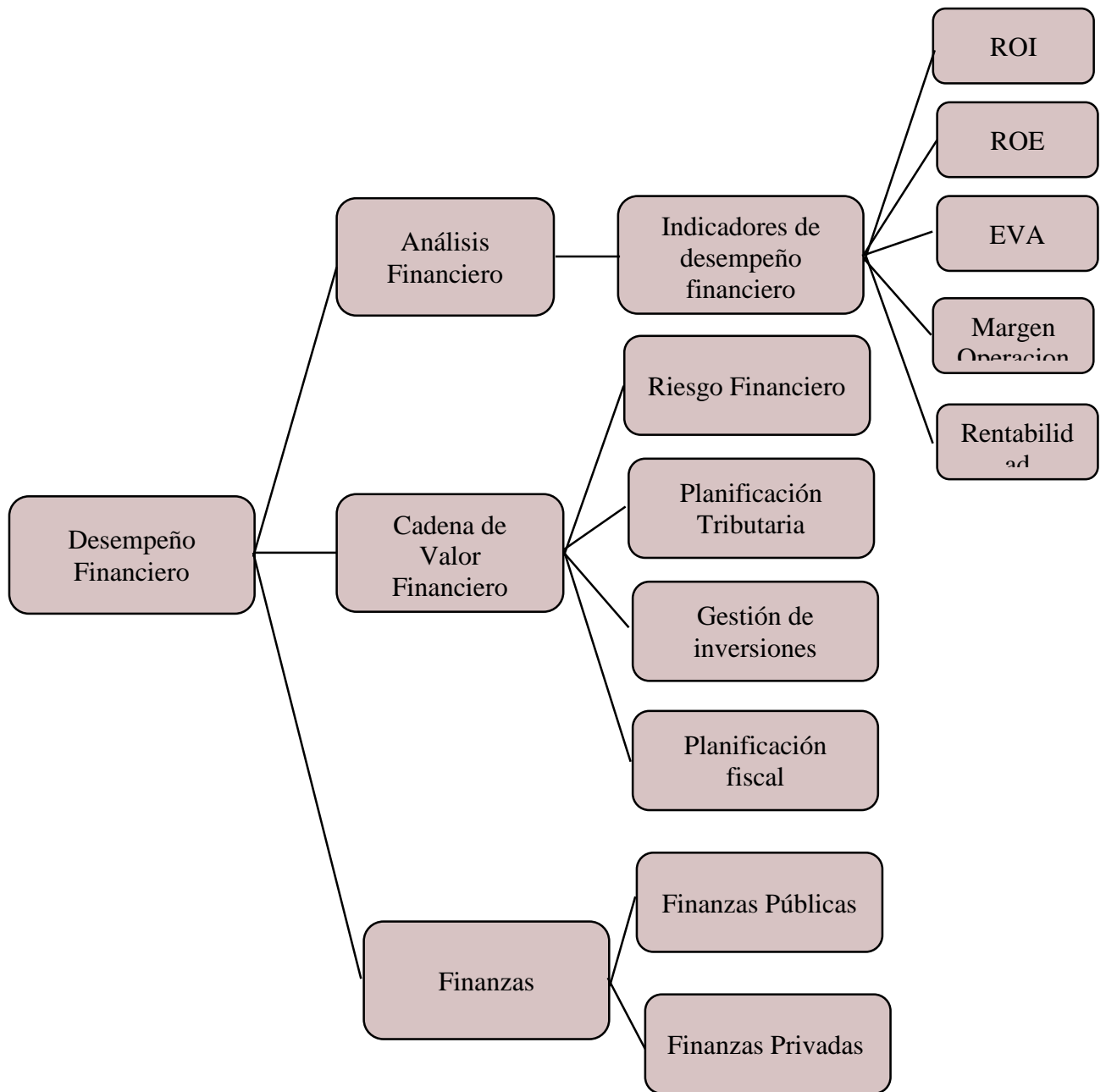


**Figura 9.** Constelación de ideas variable independiente

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



2.4.2. Constelación de ideas variable dependiente



**Figura 10.** Constelación de ideas variable dependiente

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

### *2.4.3. Marco conceptual variable independiente*

#### **Administración Financiera**

Montalvo (1999), define a la Administración Financiera como: “La rama que trata principalmente del dinero, como la variable que ocupa la atención central de las organizaciones con fines de lucro. En este ámbito empresarial, la administración financiera estudia y analiza los problemas acerca de:

- La Inversión
- El Financiamiento
- La Administración de los Activos

Si el conjunto de temas de la administración financiera debiera clasificarse sistemáticamente en grandes temas, dichos temas serían los tres antes mencionados.”

Según Castro (2002), “La Administración Financiera se define por las funciones y responsabilidades de los administradores financieros. Aunque los aspectos específicos varían entre organizaciones las funciones financieras clave son: La Inversión, el Financiamiento y las decisiones de dividendos de una organización. Los fondos son obtenidos de fuentes externas e internas de financiamiento y asignados a diferentes aplicaciones. Para las fuentes de financiamiento, los beneficios asumen la forma de rendimientos reembolsos, productos y servicios. Por lo tanto las principales funciones de la administración financiera son planear, obtener y utilizar los fondos para maximizar el valor de una empresa, lo cual implica varias actividades importantes. Una buena Administración Financiera coadyuva a que la compañía alcance sus metas, y a que compita con mayor éxito en el mercado, de tal forma que supere a posibles competidores.”

De tal manera que, la Administración Financiera, es la rama administrativa que permite gestionar los recursos financieros dentro de una organización, basándose principalmente en los objetivos planteados por la misma y evidentemente buscando maximizar la utilidad de la compañía. La Administración Financiera permite tomar decisiones con respecto a la inversión, ya sea reinversión de utilidades o en nuevos proyectos que manejes una proyección de recurso beneficiosa para la compañía, además permite tomar decisiones con respecto al apalancamiento, ya sea a través de

instituciones financieras o través de proveedores. Llegando a determinar cuándo y cuánto la compañía deberá contraer deudas. Además la Administración Financiera permite tomar decisiones con respecto a los activos que maneja, es decir cuando se debe efectuar la compra de activos o cuándo se debe mantener los ya obtenidos por la compañía, evitando este tipo de inversiones.

### **Funciones del administrador financiero**

Las funciones que debe llevar a cabo un administrador financiero son diversas, y no se encuentran explícitamente señaladas de forma general. Pues las actividades a desarrollar dentro de la compañía, van a depender de la naturaleza de empresa, ya sea una empresa de comercialización; o de producción o; si se trata de una empresa de carácter público o privado. Sin embargo se puede considerar que la función de un administrador financiero es mantener los niveles financieros de una compañía permitiéndole operar y generar utilidades, en el caso de las empresas que persiguen fines de lucro.

Gitman (2003), indica que: “Los administradores financieros administran activamente los asuntos financieros de todo tipo de empresas –financieras y no financieras, privadas y públicas, grandes y pequeñas, lucrativas y no lucrativas. Desempeñan una gran variedad de tareas financieras como planeación, extensión de crédito a los clientes, evaluación de grandes gastos de propuestos y la consecución de dinero para financiar las operaciones de la empresa, entre otras”.

Para contrastar las definiciones antes mencionadas es necesario acotar el criterio de Ocampo (2009) cuando indica: “Además es necesario mencionar que en el pasado el funcionario financiero simplemente se le decía cuánto dinero necesitaba la empresa y se le confería entonces la responsabilidad de obtener dichos fondos. Con el nuevo sistema, el gerente financiero se enfrenta a interrogantes fundamentales referentes a las operaciones de la empresa comercial. Estos interrogantes se han expresado como sigue:

- ¿De qué tamaño debe ser una empresa y con qué rapidez debe crecer?
- ¿En qué forma debe poseer sus activos?
- ¿Cuál debe ser la composición de sus pasivos?”

De esta manera podemos analizar como las funciones del Administrador Financiero se modifican no solo en torno al giro de negocio de la empresa sino además de ello con el tiempo en el que se toma la administración de una empresa, siendo este rol de los más importante dentro de la nómina empresarial y sin el cual no podría avanzar las decisiones dentro de la compañía.

### **Responsabilidades del administrador financiero**

Block & Hirt (2008), indica que es responsabilidad del Administrador Financiero “Asignar los fondos a los activos circulantes y a los activos fijos, obtener la mejor combinación de opciones de financiamiento, y determinar una política apropiada de dividendos dentro del contexto de los objetivos de la empresa.”

Por otro lado Shim & Siegel (2004), menciona que “Al Profesional en finanzas le compete un importante papel en relación con las metas, las políticas, y el éxito financiero de la empresa. Sus responsabilidades incluyen: el análisis y la planificación financiera, decisiones financieras sobre la estructura del capital, gestionar los recursos financieros y gestionar los riesgos.”

Si bien las responsabilidades del Administrador Financiero son amplias, es necesario indicar que sus responsabilidades que encuentran focalizados en generar utilidad para las empresas a través de una gestión adecuada del financiamiento, políticas financieras adecuadas y correctas decisiones con respecto a la estructura de capital y la generación de recursos, por cuanto el sentido de percepción el Administrador Financiero en cuanto, a tomar las medidas de prevención financiera para sobre guardar eventualidades futuras.

### **Decisiones de Inversión y de financiamiento**

Gitman (2003), menciona que dentro de las principales decisiones del Administrador Financiero se encuentran las decisiones de Inversión y de Financiamiento, las mismas que son soportadas por la planificación financiera.

Delgado (2011), indica que “Los administradores financieros deben poseer un acumulado de conocimiento que le permita, no sólo resolver las inquietudes anteriores,

sino también decidir en qué países invertir, considerando variables exógenas como: tipos de cambio, tasas de interés, índices inflacionarios e impuestos; por tanto este profesional no puede ignorar los temas financieros internacionales.”

Es importante indicar que dentro de las decisiones de inversión se encuentra la determinación y combinación de activos que necesita la empresa para operar. Esto debido a que los montos a invertir en activos suelen ser de valores considerables es importante determinar el retorno financiero de dichas inversiones y si dado el monto y tiempo de recuperación es viable efectuar la inversión.

Por otra parte las decisiones de financiamiento determinan la combinación de financiamiento y tipo de financiamiento a utilizar por la compañía. Este análisis se basa en determinar el tipo de fuente de financiamiento que financieramente la compañía puede soportar, así como también el análisis del costo del financiamiento a obtener y si la compañía se encuentra en posición para responder a estas obligaciones contraídas.

### **Objetivos del administrador financiero**

Según Delgado (2011), el objetivo básico del administrador financiero se centra en generar valor para los accionistas. Para alcanzar ese fin es necesaria su participación en tres actividades básicas: planeación, tesorería y contabilidad, las cuales se detallan a continuación:

**Tabla 4.** Objetivos de Administrador Financiero

<b>Planeación Financiera</b>	<b>Tesorería</b>	<b>Actividad contable y tributaria</b>
Con base en los resultados obtenidos y el análisis del entorno, la administración financiera debe resolver dos problemas básicos: en qué invertir y cómo financiar esas inversiones. Lo anterior	En esta área el administrador financiero es responsable del manejo eficiente del efectivo a través de la gestión de los riesgos de crédito y liquidez. Para ello requiere	El profesional en finanzas debe supervisar y controlar la actividad contable de la organización a través de las siguientes funciones: establece políticas para el manejo del sistema de

requiere planear los recursos del corto y largo plazo en coherencia con la estrategia de crecimiento de la compañía.	hacer evaluación y seguimiento a variables externas como el tipo de cambio y las tasas de interés.	información contable, estandariza costos, implementa sistemas de auditoría interna y externa para medir el desempeño, comparando los planes y las normas de operación
--	--	---

**Fuente:** Libro Administradores Financieros esenciales para la competitividad de una empresa.

**Elaborado por:** Delgado (2011)

### **Gestión financiera**

Córdoba (2012) define a la gestión financiera como: “La generación de recursos o ingreso, incluyendo los aportados por los asociados; y en segundo lugar, la eficiencia y eficacia o esfuerzos y exigencias en el control de los recursos financieros, para obtener niveles aceptables y satisfactorio en su manejo”

Dentro de ello es importante indicar que la gestión financiera refiere al hecho de actuar conforme las decisiones tomadas por la administración financiera. Esto con el objetivo de alcanzar la operatividad de las empresas y direccionamiento correcto de los recursos empresariales.

Otra definición de gestión financiera es la siguiente:

“La gestión financiera es aquella disciplina que se ocupa de determinar valor y tomar decisiones. La función primordial de las finanzas es asignar recursos, lo que incluye adquirirlos, invertirlos y administrarlos” (Cámacho & López. (Citado por Córdoba, 2012, pág.3).

Con ellos es importante mencionar la importancia de la gestión financiera para la maximización de la riqueza de una empresa y no solo de la utilidad, pues este es el fin propio de la gestión financiera.

### **Herramientas de gestión financiera**

El autor Soriano, (2013), señala que: “La principal herramienta con la que cuentan las finanzas para poder medir el impacto de las decisiones financieras y determinar si se está consiguiendo el objetivo de maximizar el valor de la empresa, es el valor actual neto (VAN). (p.1).”

Mientras que Estrada (2016), define a las herramientas financieras como: “los recursos que canalizar los recursos financieros para el cumplimiento de obligaciones empresariales, siendo estas de utilidad para organizar la información financiera y lograr decisiones oportunas en base datos correctos. (p.34).”

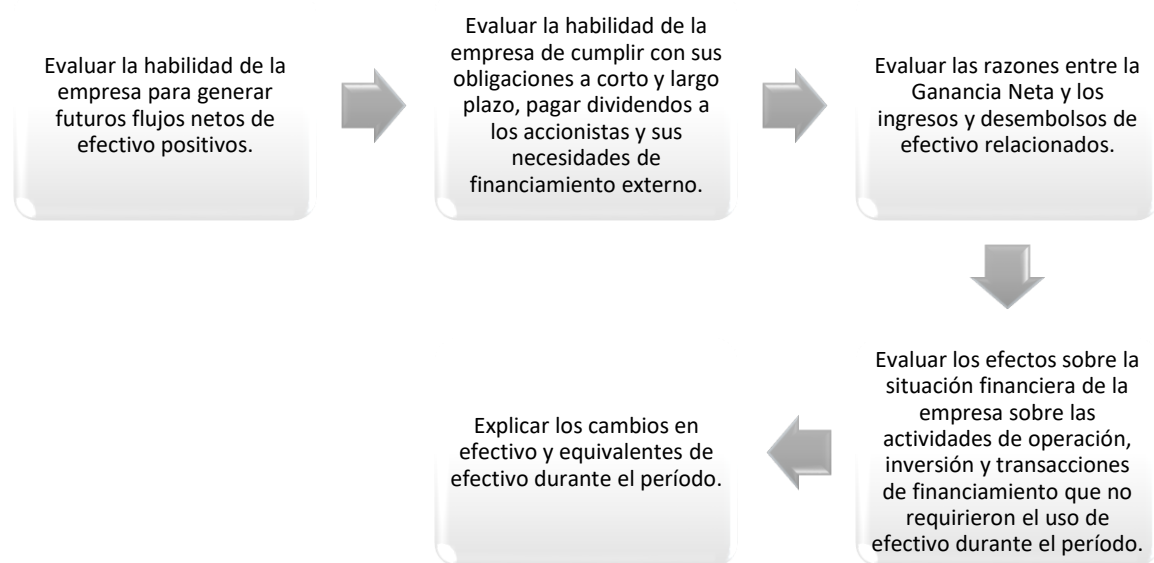
Estas herramientas financieras permiten que se pueda obtener información confiable y de primera mano para que la toma de decisiones sea efectiva, éstas logran sintetizar la información al punto que nos permiten determinaciones prontas y acertadas. Existen varias herramientas financieras entre ellas:

- Estado flujos de efectivo.
- Balance de situación.
- La cuenta de pérdidas y ganancias.
- Contabilidad de costes.
- Coste de la financiación.
- Apalancamiento financiero.
- Fondo de maniobra (FM)
- Indicadores financieros (Ratios)

### **Estado de Flujos de efectivo**

Según (Centro de Estudios Tributarios de Antioquia-CETA, 2014) “El Estado de Flujos de efectivo proporciona información sobre los cambios en el efectivo y equivalentes al efectivo de una entidad durante el período sobre el que se informa, mostrando por separado los cambios según procedan de actividades de operación, actividades de inversión y actividades de financiación”.

Por otra parte Manus (2014), indica que el estado de flujos de efectivo busca:



**Figura 11.** Objetivos del Estado de Flujo de Efectivo

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

Es así que los Estados de Flujo de Efectivo es una herramienta financiera que permite gestionar las obligaciones contraídas por la compañía en el corto y largo plazo, considerando en ello en pago de dividendos a los accionistas, así como también la razonabilidad de los desembolsos de caja y los efectos que posee las actividades operativas en el financiamiento durante un periodo determinado de tiempo.

### **Estado de Resultados**

De acuerdo con Ramirez (2008), en su libro denominado Curso de Contabilidad, define a los Estados de Resultados como: “Aquel que muestra la información relativa al resultado de sus operaciones en un periodo y, por ende, de los ingresos, gastos; así como de la utilidad (pérdida) neta o cambio neto en el patrimonio contable resultante en el periodo.”

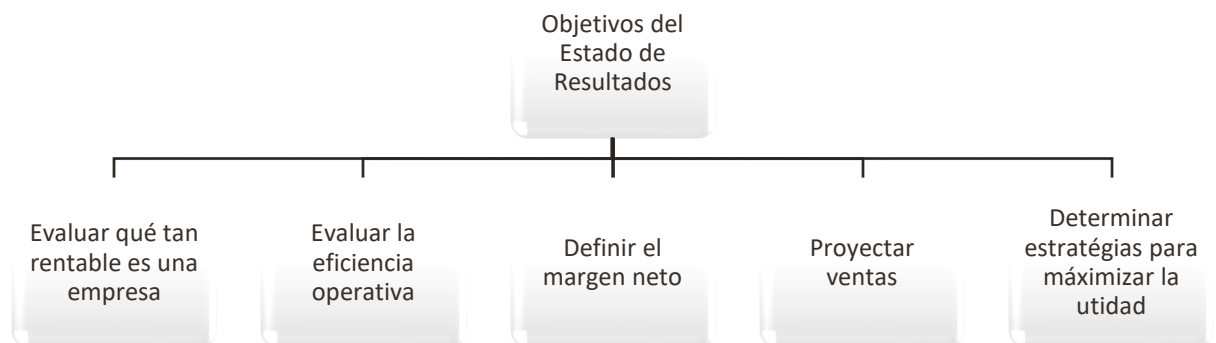
Según las normas Internacionales financieras NIFF, Esta NIF establece que el Estado de Resultados debe incluir como mínimo los siguientes rubros:

- a) ventas o ingresos, netos;
- b) costos y gastos (atendiendo a la clasificación empleada)
- c) resultado integral de financiamiento;



- d) participación en la utilidad o pérdida neta de otras entidades;
- e) utilidad o pérdida antes de impuestos a la utilidad;
- f) impuestos a la utilidad;
- g) utilidad o pérdida de operaciones continuas;
- h) operaciones discontinuadas;
- i) utilidad o pérdida neta;
- j) otros resultados integrales
- k) participación en los otros resultados integrales de otras entidades; y
- l) resultado integral

Dentro de los objetivos de un estado de resultados se encuentra:



**Figura 12.** Objetivos del Estado de resultados

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

### **Necesidades Operativas de Fondos**

Para el correcto funcionamiento de una compañía es necesario considerar los recursos pertinentes al ciclo operativo, en base al que la compañía deberá proyectar cual es la necesidad operativa de fondos que permitirán mantener en marcha a la empresa considerando en ello el ciclo de conversión de efectivo.

Es así que Martínez (2016), indica que: “Para realizar su actividad de negocio, la empresa debe invertir en existencias, en clientes, en recursos de personal o servicios externos para poder llevar a cabo la producción, debe contar una disponibilidad adecuada de tesorería y debe apoyarse en la financiación espontánea de sus proveedores.”

Además menciona que las Necesidades Operativas de Fondos vienen determinadas por los siguientes factores:

1. La naturaleza del negocio. Las NOF serán menores en aquellos que cobran al contado y comercializan bienes o servicios que tienen un ciclo de producción muy reducido, como la restauración o la distribución de electricidad; por el contrario, serán mayores en la construcción, la industria textil o la producción de aceite o azúcar, que requieren largos procesos de refinado y tratamiento de la materia prima.
2. La estacionalidad y el nivel de actividad. Las NOF serán mayores en las épocas de gran actividad y menores en las épocas de menor producción y venta.
3. La política de producción. Una política de producción no ligada a la estacionalidad puede permitir absorber las fluctuaciones en las NOF y lograr que éstas permanezcan estables durante todo el ejercicio económico.
4. Las características del mercado. Cuando la competencia en el sector es muy grande y los requisitos para cumplir con las demandas de los clientes, en términos de calidad y plazos de entrega, son muy exigentes, las NOF tienen a ser mucho más elevadas, para ofrecer mejores condiciones de crédito o más flexibilidad y respuesta en las características del producto.
5. Las condiciones de aprovisionamiento. Cuando la disponibilidad de materias primas está garantizada y los plazos de entrega son muy reducidos, las NOF son menores que en entornos de incertidumbre, que exigen acumular inventarios para evitar problemas de producción y de demanda insatisfecha. (Martínez, 2016, p. 59).

### **Gestión Financiera a corto plazo y sus ventajas**

Blanco (2003), señala que: “La gestión financiera a corto plazo se caracteriza por ser una gestión dinámica en la que se toman medidas y estrategias a corto plazo, el plazo será el que se considere en torno al giro de la empresa, siempre con el objetivo mantener en control los indicadores que permitan que la compañía siga operando y manteniendo o incrementando su riqueza”

Las ventajas de realizar una gestión financiera a corto plazo es que permite gestionar eficientemente los siguientes factores:

- Financiación
- Liquidez
- Riesgo de insolvencia

En el mercado financiero suelen existir pocas opciones para obtener financiamiento mientras que generalmente se mantiene un promedio menor de flujo de cada pues en general se otorga crédito a los clientes para mantener el presupuesto de ventas. Mientras que la empresa debe conocer a corto plazo cuál es su nivel de liquidez equilibrando tanto cobros como pagos.

### **Fuentes de financiación**

Según Boedo (2007), existen diferentes fuentes de financiación que pueden apoyar a mantener un equilibrio financiero para las empresas, sin embargo es importante definir el coste financiero de cada una de ellas para elegir a la más adecuada.

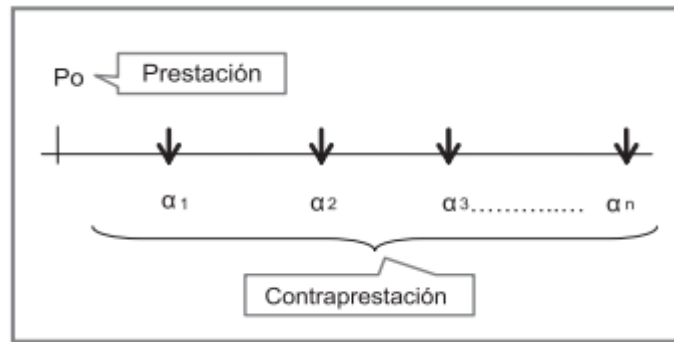
Las mismas podrían resumirse en las siguientes:

- Préstamos
- Obligaciones
- Fuentes Financieras a corto plazo

*Préstamos.* Boedo (2007), define a los préstamos como: “El préstamo es una fuente negociada entre prestamista (normalmente una entidad financiera) y prestatario (empresa o particular). Las condiciones que se establezcan al principio se tratarán de adaptar a las preferencias del prestatario. Así, se puede contratar desde un reembolso único de capital y todos los intereses que se hayan generado, hasta un pago periódico mensual de una cuota constante durante muchos años (típico de un préstamo hipotecario). Incluso se puede pactar liquidar los intereses con una periodicidad y devolver el capital prestado con otra.” Pag. 69

Los préstamos suelen ser una de las fuentes mayormente usadas para obtener financiamiento por parte de las empresas, la razón principal es que en nuestro país las tasas de interés se encuentran normadas.

En el Figura inferior se puede entender el esquema de un préstamo, en donde en  $P_0$ , se genera la prestación y en  $a_1, a_2, a_3$  hasta  $a_n$ , se encuentran las cuotas pactadas como contraprestación.



**Figura 13.** Esquema de préstamos

**Fuente:** Las Fuentes de Financiamiento y su Coste, Aspectos Fundamentales y Operativa Financiera

**Elaborado por:** Boedo (2007)

Obligaciones. Boedo (2007), define a la obligación como: “Un empréstito es un préstamo emitido por la empresa en el que el total de la deuda se divide en partes de igual cuantía, representada cada una de ellas por un título denominado obligación. El adquirente de una obligación es por tanto acreedor o prestamista de la empresa, por lo que tiene derecho al cobro de los intereses y a la devolución del principal en las condiciones convenidas. Este derecho es preferente al de los accionistas.” (Pag, 119)

Además es necesario mencionar las características de las obligaciones:

- VN = Valor nominal: cantidad sobre la que se instrumentaliza la obligación, es decir, sobre la que se pagan intereses.
- N0= Número de obligaciones emitidas.
- C0= principal o nominal del empréstito. Resultado de multiplicar el valor nominal de cada título por el número de títulos emitidos.
- n = vencimiento, expresado en número de años.
- J = tipo de interés nominal anual.
- m = frecuencia con la que se aplica el tipo de interés o frecuencia de liquidación de los intereses.
- Im = tipo de interés periódico.
- It = intereses por período, resultado de multiplicar el tipo de interés periódico (im) por el valor nominal del título (VN). A los intereses por obligación se le denomina CUPÓN.
- At = cuota de amortización por período.

- $X_t$  =cuota total pagada por período o “termino amortizativo” (amortización e intereses).
- $M_t$ : capital amortizado hasta el período  $t$ .
- $C_t$ : capital pendiente de amortizar en el período  $t$ .

En nuestro país esta fuente de financiamiento es de las menos usadas, considerando lo mencionado por Diario El Telégrafo, indica que de 424 empresas que se encuentran en la bolsa únicamente 48 cotizan acciones.

*Fuentes financiera a corto plazo.* Dentro de las fuentes financieras a corto plazo se encuentran:

- El crédito a proveedores. Cuando los proveedores otorgan crédito a sus clientes y les permiten mantenerse apalancados dentro de una periodo de tiempo
- El descuento de efectos comerciales. Cuando se otorga crédito por parte de los clientes pero estos respaldan el pago a través de letras de cambio
- Póliza de crédito. Se efectúa cuando una entidad bancaria concede un crédito por una determina cuantía y un determinado periodo de tiempo, sin embargo el pago de interés es cancelado únicamente por el monto utilizado como crédito.

### **Liquidez.**

Según Gitman, (2000), la liquidez se define como la capacidad de una empresa de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo conforme se vence. Además se considera que es la disposición de fondos en el momento adecuado para responder a los compromisos contraídos.

Otra de las definiciones de liquidez es: “Liquidez es la facilidad con la que un instrumento puede intercambiarse por bienes y servicios” (Banco Central del Ecuador, 2012, pág. 60).

En base a las definiciones presentadas, por una parte podemos decir que una empresa posee liquidez cuando puede responder a sus obligaciones en el monto y momento correcto, mientras que un activo financiero o bien es líquido cuando posee facilidad

para convertirse en efectivo o pueda responder a través del intercambio a una obligación financiera.

### **Riesgo de insolvencia**

Estallo y Giner (2010), definen al riesgo de insolvencia como: “la situación que tiene un deudor cuando no puede hacer frente a sus obligaciones, es decir cuando el **patrimonio** de un deudor es inferior al valor de todos sus **pasivos**. Es por ello que la determinación de insolvencia se debe realizar mediante un estudio de la situación patrimonial de un deudor y mediante la estimación del valor comercial de las unidades que componen el activo una organización donde el insolvente no puede hacer frente a su pasivo con el uso de todo su activo.”

Es decir este riesgo de insolvencia describe la posibilidad de que una empresa pierda la capacidad de hacer frente a sus obligaciones contractuales a medida que van venciendo.

Adicional a ello la solvencia se mide en el ratio de razón corriente y se presenta a continuación:

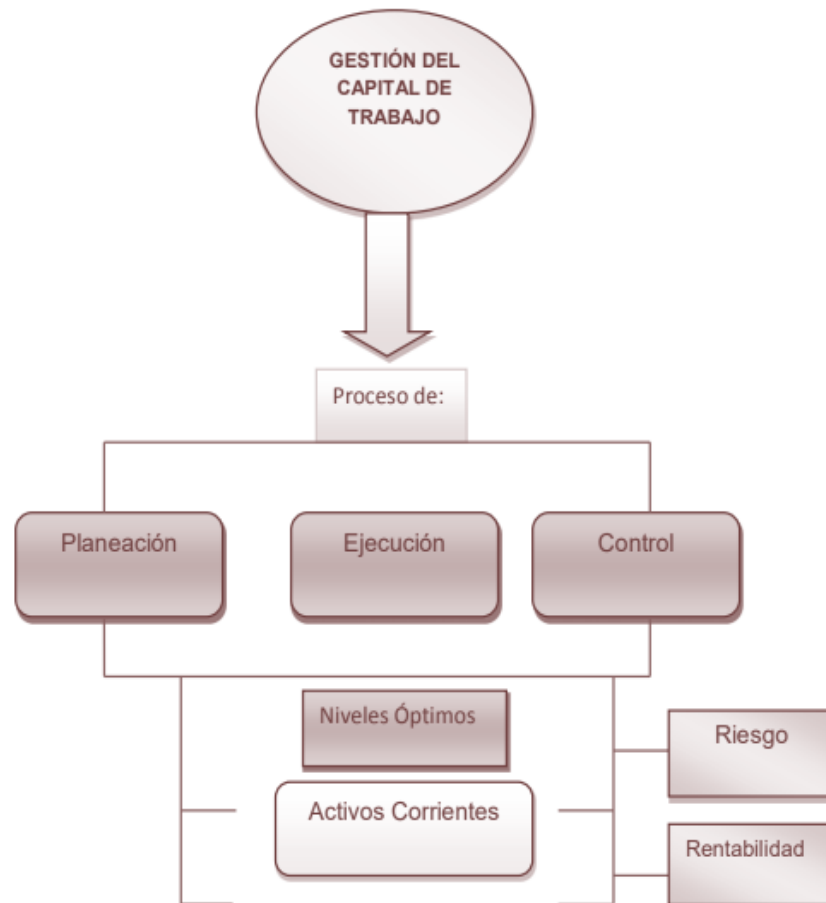
$$\text{Razón corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

A través de este ratio financiero se puede determinar la proporción de deudas a corto plazo que se encuentran cubiertas por el activo de la compañía, además indica la capacidad de tener a disposición efectivo ante eventualidades o contingencias.

### **Gestión del Capital de trabajo**

Según Espinoza, D. (2005), “La Gestión del Capital de Trabajo es el proceso de la Gestión Financiera Operativa, que se dedica a la planeación, ejecución y control del manejo de los componentes del Capital de Trabajo y sus adecuados niveles y calidad, que permitan minimizar el riesgo y maximizar la rentabilidad empresarial”

La gestión del capital de trabajo es una decisión esencial que permite mantener la operación diaria de las empresas, es decir en el conjunto de decisiones y estrategias aplicadas a mantener el dinero necesario para al pago de salarios, adquisición de materia prima u otros gastos corrientes.



**Figura 14.** Procesamiento del análisis del Capital de trabajo

**Fuente:** Análisis del Capital de trabajo

**Elaborado por:** Espinoza (2005)

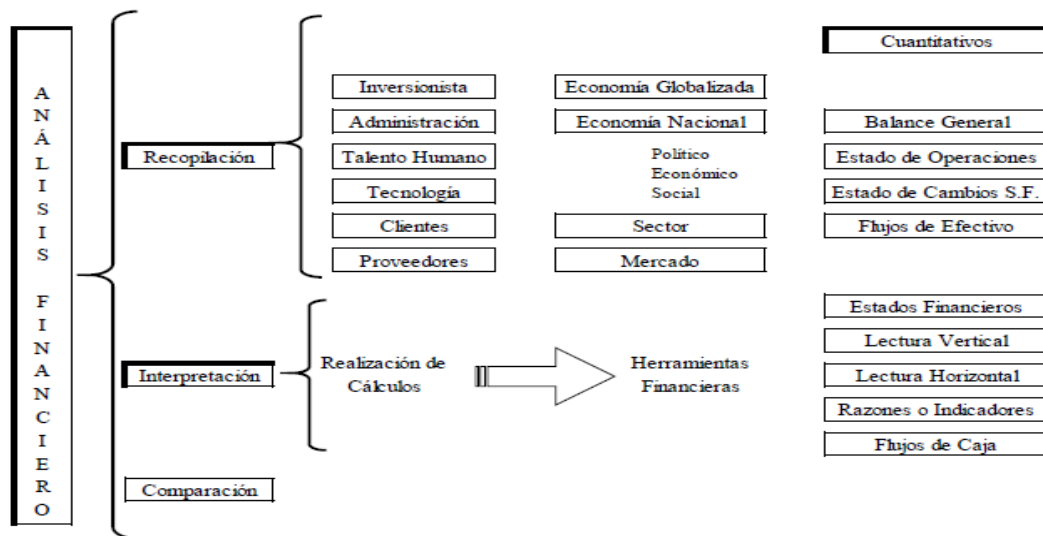
Espinoza (2005) indica que la gestión del capital de trabajo comprende el proceso de planeación, ejecución y control de los niveles óptimos de activos corrientes con el fin de minimizar el riesgo e incrementar la rentabilidad de las empresas.

2.4.4. Marco conceptual variable dependiente

**Análisis Financiero**

Según Bodganski, T (2009). El análisis financiero se deriva de la composición de análisis y financiero llegando a la siguiente definición: “El término análisis se refiere a una evaluación cualitativa y cuantitativa de los componentes de cualquier organismo estudiado. El análisis cualitativo cuando se tiene por objeto describir o separar los elementos del objeto de estudio; y es cuantitativo cuando se usa para determinar la cantidad de cada elemento. Una vez que se obtiene cada una de las partes que conforman el objeto y la cantidad de cada una de ellas se puede entonces hacer un diagnóstico; esto es en si el análisis. Por otro lado, el concepto finanzas se refiere al estudio de la movilización de los recursos económicos de una empresa, es decir, es el estudio de la obtención del dinero.”

De este modo podemos definir al análisis financiero como el análisis que nos permite en primer lugar determinar los recursos con los que cuenta una empresa y describirlos para después llegar a cuantificarlos. Este proceso nos permite realizar un diagnóstico de cómo se encuentra la administración de recursos en una compañía y cuáles serían las mejores estrategias para cuantificarlos. Además nos da una noción de cual es estado financiero de la empresa. A continuación se presenta un Figura para entender de mejor manera el proceso de análisis financiero:



**Figura 15.** Proceso de Análisis Financiero

**Fuente:** Libro Análisis Financiero

**Elaborado por:** Baena D. (2010)



Por otra parte el autor en su libro denominado Análisis Financiero un enfoque integral, emite una definición más integral de los que es el análisis financiero. Definiéndolo de la siguiente manera: “El análisis financiero de una organización es el examen, comparación, distinción y síntesis de las condiciones, elementos, propiedades y características financieras de la misma. El análisis financiero con un enfoque integral es la expresión total y completa del análisis financiero es decir el estudio profundo de la organización que considera cada uno de los elementos y características que influyen directa e indirectamente en el desempeño financiero” (Padilla G.,2015, pag 5).

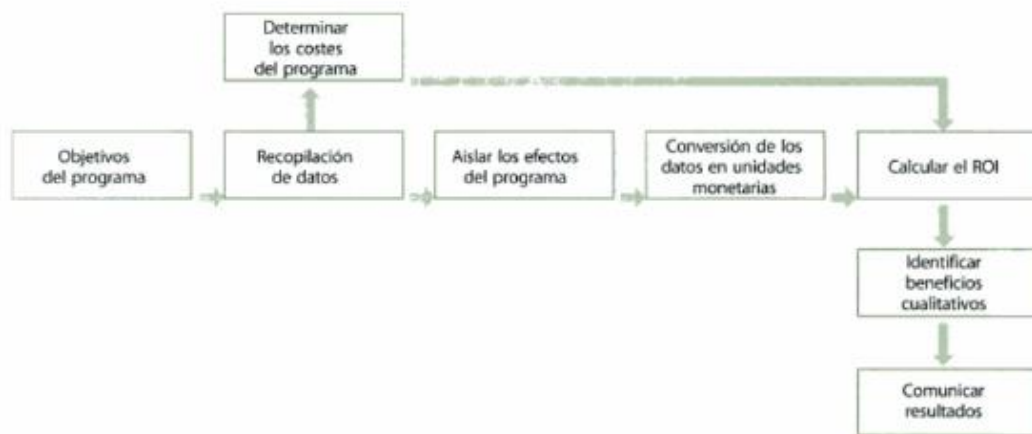
En sí, el análisis financiero nos permite realizar un análisis retrospectivo de la empresa permitiendo no solamente conocer el estado actual, sino también compararlo con uno anterior con el fin de entender los escenarios en los cuales se ha mantenido la compañía y así plantear objetivos que nos permitan estar en una posición mejorada a la anterior, a más de ello también nos permite enfocar nuestros esfuerzos en los objetivos que se hayan determinado.

### **ROI (Rendimiento sobre inversión)**

El Rendimiento sobre inversión es un indicador financiero de rentabilidad que nos permite determinar cuál fue la retribución por la generación de inversiones en una compañía. El cálculo es el siguiente:

$$\frac{\text{Ingresos} - \text{Inversión}}{\text{Inversión}}$$

Por otro Bodganski, T (2009), indica que el análisis del ROI posterior a efectuar la inversión es fundamental para determinar si en efecto la inversión otorgo el beneficio esperado para la compañía. De esta manera además indica la metodología posterior al programa de inversión, resumido en la siguiente imagen:



**Figura 16.** Metodología del progreso de inversión

**Fuente:** Libro Análisis Financiero

**Elaborado por:** Bodganski, T. (2009)

### **ROE (Rendimiento sobre capital)**

En el libro Indicadores Financieros Fácilmente explicados, Briseño (2006) indica que el cálculo del ROE es similar al retorno sobre activos ya que permite obtener una tasa de rentabilidad asociada a los recursos invertidos por los socios. Al igual que todos los indicadores anteriormente mencionados, entre más alto sea el indicador con respecto a su desempeño histórico, más satisfactorios serán los resultados para los inversionistas de la compañía.

La fórmula para el cálculo del ROE es la siguiente:

$$\frac{\textit{Utilida neta}}{\textit{Capital}}$$

En efecto el ROE cuando posee un mayor desempeño será mayor, lo que indica que la rentabilidad de los inversionistas es alta.

### **EVA (Valor económico Agregado)**

Según García, O (2009), el valor económica agregado de una empresa se encuentra estrictamente ligado con la razón de ser de una compañía, y es la de incrementar el valor de las empresas, por lo tanto el incremento del patrimonio de los accionistas.

Además Amat (2005), define al EVA como: “una herramienta financiera que podría definirse como el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos. Es el resultado obtenido una vez se han cubierto todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas”

El cálculo del Valor Económico Agregado, se puede expresar de la siguiente manera:

$$EVA = NOPAD - \text{Costo del capital invertido}$$

Donde:

NOPAD = Utilidad en operaciones después de impuestos

Costo del capital invertido = WACC \* Capital invertido

A su vez el cálculo del WACC se realiza de la siguiente manera:

$$WACC = \left( \frac{PCC}{PCC + C} \right) (\text{Costo Financiero})(1 - t) + \left( \frac{C}{PCC + C} \right) (\text{Rendimiento esperado})$$

Donde:

PCC = Pasivo con costo

C = Capital

T = Tasa Impositiva

Además el cálculo del Capital Invertido:

Capital Invertido= Pasivo – Pasivo sin costo (Proveedores y otros cargos que no tiene costo adicional)

Para incrementar el valor económico de una empresa hay que generar ingresos operativos mayores al costo de capital de la empresa.

### **Margen Operacional**

Briseño (2006) en su libro indicadores financieros fácilmente explicados entrega la siguiente definición:

*“Así como la utilidad no es suficiente para determinar si un negocio es rentable, tampoco el nivel de ventas lo es por sí solo, ya que una empresa puede vender mucho y aun así tener pérdidas por el mal manejo de los costos o por falta de liquidez. Unos indicadores que me dan información valiosa para determinar si mis ventas están generando utilidad son: margen bruto margen de operación y margen neto.”*

La fórmula para obtenerla es muy sencilla, simplemente se divide la utilidad de operación o la utilidad bruta entre las ventas y se multiplica por 100.

A continuación se indica la fórmula para calcular el margen operacional:

$$\text{Margen operacional} = \left( \frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Ventas netas}} \right) * 100$$

Este indicador no siempre muestra un incremento de ventas, pero si puede demostrar una eficiencia en los procesos, pues puedo disminuir el costo de producción lo que tiende a sesgar este indicador.

### **Rentabilidad Financiera**

Según Pérez, 2013, define a la Rentabilidad Financiera como aquella que:

*“Mide la capacidad de la empresa para remunerar a sus accionistas bien mediante el pago de un dividendo o mediante la retención de beneficios, con el consiguiente incremento del valor de su patrimonio. Este índice es significativo por tres razones. En primer lugar, porque, según lo expuesto, contribuye a explicar la capacidad para financiar el crecimiento de la compañía. En segundo lugar, porque solo en la medida en que se satisfagan las expectativas de rentabilidad de los accionistas estos apoyaran la gestión realizada.”*

De este modo podemos indicar que la rentabilidad financiera nos permite determinar cuál es el beneficio económico de realizar una inversión, la misma que puede ser calculada a través de varios indicadores.

### **Riesgo Financiero**

Venegas (2008) indica que el riesgo financiero es una ciencia objetiva que parte de hecho que han sucedido en años anteriores y que pueden suceder a futuro, los mismos que son confirmados o rechazados en el tiempo.

Se puede mencionar entonces que el riesgo financiero es la posibilidad de que ocurra un evento indeseado para el curso económico de una empresa, el mismo que puede ser estimado a través de probabilidades y que se puede confirmar o descartar conforme pasa el tiempo.

### **Planificación Financiera**

La planificación financiera es importante dentro de todas las organizaciones pues permite obtener la secuencia de actividades a realizar, a través de estrategias que han sido tomadas con anterioridad, para de esta manera obtener un curso financiero positivo. Las mismas que evidentemente se encuentran enlazadas a los objetivos de la organización.

Una de las definiciones de planificación financiera es la del autor Ramos, el mismo que define a la planificación financiera como una planeación organizada en cuanto al curso de sus actividades y gestión con el fin de controlar el futuro financiero de una empresa teniendo en consideración cuanto se requiere crecer económica o rentablemente mediante diversas alternativas de financiamiento y de inversión, siendo de gran importancia para el funcionamiento y la estabilidad de la entidad. (Ramos, I., 2017)

### **Planificación Tributaria**

Massonne (2008) indica el papel de la planificación tributaria como aquella que busca mantener organizada los asuntos tributarios de una organización conforme lo establecido por la ley, además de elegir las alternativas lícitas que permitan mantener un ahorro tributario siempre y cuando se manejen bajo ley.

Se podría decir entonces que la planificación tributaria es aquella que permite trazar el curso tributario de una organización. Estableciendo montos y fechas de pago que tienden a afectar al flujo de caja de la compañía.

## **Finanzas**

Las finanzas son la administración del dinero y como tal, siempre estarán presentes en nuestro entorno, bien sea en el manejo de nuestras finanzas personales o como parte del mundo corporativo. (Mejía, F., 2012)

Las finanzas permiten administrar correctamente los recursos con el fin de evitar insolvencia o iliquidez, siempre con el objetivo de maximizar el rendimiento de los recursos disponible.

## **Desempeño Financiero**

El desempeño financiero de una empresa nos permite conocer el grado de bienestar y valor agregado que ha presentado una empresa dentro de un periodo de tiempo, es así que Will (2018), define al desempeño financiero como :

“Una medida subjetiva de qué tan bien una empresa puede usar los activos de su modo de negocio principal y generar ingresos. Este término también se usa como una medida general de la salud financiera general de una empresa durante un período de tiempo determinado, y se puede usar para comparar empresas similares en la misma industria o para comparar industrias o sectores en agregación.”

(párr.1)

Es importante mencionar que el desempeño financiero es representado por la rentabilidad de las empresas

## **2.5. Hipótesis:**

La gestión del capital de trabajo tiene efectos en el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de zona 3 del Ecuador.

**H0:** La gestión del capital de trabajo tiene efectos en el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de zona 3 del Ecuador.

**H1:** La gestión del capital de trabajo no tiene efectos en el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de zona 3 del Ecuador.

## 2.6. Señalamiento de las variables de la hipótesis

- **Variable independiente o exógena:** Gestión del Capital de Trabajo
- **Variable dependiente o endógena:** Desempeño Financiero
- **Unidad de observación:** Empresas de fabricación de calzado en la zona de planificación 3 del Ecuador
- **Términos de relación:** Los, Constituyen una relación con los, de las

## CAPÍTULO III

### METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

#### **3.1. Enfoque de la investigación**

El presente trabajo investigativo tendrá un enfoque mixto, debido a la complejidad de analizar cómo la gestión del capital de trabajo impacta en el desempeño financiero. Es mixto además considerando el criterio de Hernandez (2010) donde indica:

El enfoque mixto —entre otros aspectos— logra una perspectiva más amplia y profunda del fenómeno, ayuda a formular el planteamiento del problema con mayor claridad, produce datos más “ricos” y variados, potencia la creatividad teórica, apoya con mayor solidez las inferencias científicas, y permite una mejor “exploración y explotación” de los datos (pág. 594)

Bajo este orden de ideas el presente trabajo investigativo, posee un enfoque cuantitativo debido a que se extraerá la información de los estados financieros de las empresas objeto de estudio y se efectuará el cálculo de los indicadores financieros que reflejan el comportamiento de la gestión del capital de trabajo y del desempeño financiero, de las empresas de fabricación de calzado de la zona de planificación tres del Ecuador. Se realizará relaciones estadísticas que permitirán verificar, aprobar y rechazar la relación entre las variables objeto de estudio. Además el presente trabajo investigativo posee un enfoque cualitativo considerando que se realizará un análisis e interpretación de los indicadores calculados, así como también de los resultados estadísticos de relación de las variables. Es importante aclarar además que el investigador mantendrá un enfoque predominantemente cuantitativo debido a que para analizar el comportamiento de sus variables; gestión del capital de trabajo y desempeño financiero, el insumo será los cálculos matemáticos correspondientes, entre ellos el cálculo de once indicadores que muestran el comportamiento de la variable dependiente e independiente. Así como el cálculo de las correlaciones de las



mismas y finalmente el modelo de datos de panel a fin de estimar el modelo predictor más acertado.

### **3.2. Modalidad básica de la investigación**

La modalidad de investigación utilizada en el presente proyecto será la modalidad documental y experimental.

#### **Investigación Documental**

Según (Herrera, Medina & Naranjo, 2000), la investigación documental es aquella que:

“Tiene el propósito de detectar, ampliar y profundizar diferentes enfoques, teorías, conceptualizaciones y criterios de diversos autores sobre una cuestión determinada, basándose en documentos (fuentes primarias) o en libros, revistas, periódicos y otras publicaciones (fuentes secundarias)”

La modalidad de investigación aplicada en el presente trabajo, es el estudio biblioFigura-documental ya que permite obtener el análisis científico de las variables investigadas a través de la revisión de investigaciones, libros y artículos científicos. Que permiten obtener información de particularidades de las variables objeto de estudio; gestión del capital de trabajo y el desempeño financiero, en un estudio longitudinal a partir del año 2016 al 2019, definiéndolas y permitiendo determinar ciertas particularidades necesarias para que el investigador pueda tener un mayor enfoque del tema investigado.

Para el tratamiento de la información antes mencionada se creara una base de datos de las cuentas base, para calcular los indicadores financieros, de las empresas de fabricación de calzado activas clasificadas conforme al código de Clasificación Industrial Internacional Uniforme, denominado CIIU. Esta información será obtenida de la Superintendencia de Compañías, posteriormente se ingresara estos cálculos en el sistema econométrico EViews 11 Student Version Lite, el cual permite analizar la correlación de las variables objeto de investigación, además se estimará a través de

los indicadores un modelo de datos de panel, para determinar la mejor ecuación predictiva.

### **Investigación experimental.**

Según (Herrera, 2008), la investigación experimental es:

“El estudio en que se manipulan ciertas variables independientes para observar los efectos en las respectivas variables dependientes, con el propósito de precisar la relación causa – efecto”

Esta modalidad de investigación es aplicada en el proyecto investigativo debido a que se desea conocer cuál es la influencia que posee la gestión del capital de trabajo en el desempeño financiero de las empresas, así como entender la relación causa – efecto de las variables antes mencionadas.

### **3.3. Nivel o tipo de investigación**

La presente investigación tiene un nivel de investigación exploratoria, descriptiva y correlacional. Con lo que se pretende aportar a la problemática de estudio.

### **Investigación exploratoria**

Según (Hernández, 2003), la investigación exploratoria se define como aquellos que: “Se efectúan, normalmente, cuando el objetivo es examinar un tema o problema de investigación poco estudiado, del cual se tiene muchas dudas o no se ha abordado antes.”.

Mediante este tipo de investigación permite estudiar los diferentes indicadores financieros que permiten evaluar la gestión del capital de trabajo y el desempeño financiero con el fin de profundizar en el campo de estudio sobre una población poco estudiada bajo estas dos variables y en dicho periodo de tiempo.

## **Investigación descriptiva**

Según (Monje, 2014) "El nivel descriptivo de la investigación pretende generalizar a fin de llegar a la formulación de hipótesis, las cuales, aunque en esta etapa no serán comprobadas, se basan en la información descrita."

El presente proyecto investigativo es descriptivo debido a que se recolecto información de las empresas fabricantes de calzado dentro del CIU 1520, permitiendo así determinar cómo influye la gestión del capital de trabajo en el desempeño financiero. Además se describe el comportamiento de las variables objeto de estudio en las empresas de fabricación de calzado de la zona de planificación tres del Ecuador registradas en la Superintendencia de Compañías.

## **Investigación correlacional**

Según (Ureña, 2013) "Tiene como intención calcular el grado de analogía que existe entre dos o más conceptos o variables (en un contexto particular). La utilidad y la principal intención de los estudios analógicos son saber cómo un concepto o variable puede comportarse conociendo el comportamiento de otras variables relacionadas."

La presente investigación usará un tipo de investigación correlacional considerando que su objetivo es medir la relación que existe entre los indicadores de la gestión del capital de trabajo y el desempeño financiero, estableciendo su relación, además de ello realizar la comprobación de la hipótesis mediante el uso del cálculo estadístico de esta forma conocer la relación en el tiempo de las variables objeto de estudio.

Para ello se efectúa el cálculo de indicadores que miden el comportamiento de la gestión de capital de trabajo como son; Relación pasivo corriente a pasivo total. Rotación de cuentas por cobrar, Rotación de inventario, Rotación de cuentas por pagar y Prueba ácida.

Por otra parte además de efectúa el cálculo de indicadores que permiten conocer el comportamiento del desempeño financiero de las empresas que son; Rentabilidad sobre activos (ROA), Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) y el Valor Económico Agregado (EVA).

Además se utilizan variables de control que permiten entender la variabilidad de la conformación de la empresa, las mismas que son: Crecimiento en ventas, tamaño de

la empresa y el endeudamiento del activo. De esta manera determinar su comportamiento a través del tiempo y su grado correlacional.

### **3.4. Población y muestra**

#### **3.4.1. Población**

Levin & Rubin, (2011) definen a la población como “Un conjunto de todos los elementos que estamos estudiando, acerca de los cuales intentamos sacar conclusiones.”.

Para efectos del presente trabajo investigativo se considera una población de 39 empresas, ubicadas en la zona de planificación 3 del Ecuador y que se encuentran registradas en el CIU 1520, conforme la base de datos del portal de información de la Superintendencia de Compañías, las mismas se encuentran detalladas en el Anexo 1. De este grupo de 39 empresas, se identificó que 17 no reportan información a la Superintendencia de Compañías, mientras que 22 si se encuentran reportando, además se segregó las empresas que reportaron información dentro del espacio temporal a estudiar, desde el año 2016 al 2019.

Por otra parte, con el fin de profundizar el estudio únicamente con aquellas empresas que se dedican a la fabricación de calzado, se depuro la actividad económica que desempeñaban estas empresas. Considerando que dentro del código CIU 1520, se encuentran los siguientes sub códigos:

- CIU C1520.03 – Servicio de apoyo a la Fabricación de calzado a cambio de una retribución o por contrato.
- CIU C1520.02 – Fabricación de partes de cuerpo para calzado: palas, suelas y plantillas, registradas a este código.
- CIU C1520.01 - Fabricación de calzado, botines, polainas y artículos similares para todo uso de cualquier tipo.

Bajo lo anteriormente expuesto, se determinó que las siguientes empresas no son fabricantes de calzado, sino son fabricantes de partes de calzado y sirven de apoyo a la industria. Por lo que se omiten del estudio, la información de estas empresas, esto permite obtener información homogénea y evita que se sesgue el análisis con datos que corresponden a otro giro de negocio.

**Tabla 5.** Actividad Económica de las empresas

RUC	NOMBRE COMPAÑÍA	ACTIVIDAD ECONÓMICA
1890141869001	Maquinaria Naranjo Vasconez Maquina S.A.	Alquiler con fines operativos de maquinaria y equipo para la construcción e ingeniería civil sin operadores: camiones grúa, andamios y plataformas de trabajo.
1891745466001	Alvaro Naranjo Naranjo Cia. Ltda.	Elaboración de partes y piezas para calzado de cualquier material.
1890133939001	Camobo S.A.	Fabricación de partes de calzado.
1891707270001	Indusuelas Sierra-Serrano S.A.	Fabricación de material de zapatería.
1890153409001	Kumara S.A.	Fabricación de partes de calzado.

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

Finalmente la población sujeta a estudio es de 6 empresas fabricantes de calzado de la zona 3, registradas en el CIU 1520 activas desde el año 2016 al año 2019 en el Ecuador, y que hayan reportado información financiera a la Superintendencia de compañías, el detalle es el siguiente:

**Tabla 6.** Población objeto de estudio

N	RUC	NOMBRE COMPAÑÍA	PROVINCIA	CANTÓN
<b>1</b>	591719262001	Calzacuba Cia. Ltda.	Cotopaxi	Latacunga
<b>2</b>	1890153905001	Compañía De Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda.	Tungurahua	Ambato
<b>3</b>	1891743730001	Eximdoce S. A.	Tungurahua	Ambato
<b>4</b>	1890140447001	Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda.	Tungurahua	Ambato
<b>5</b>	1891721583001	Milboots Cia. Ltda.	Tungurahua	Ambato
<b>6</b>	1890153271001	La Fortaleza Relafor Cia. Ltda.	Tungurahua	Ambato

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

Se puede afirmar entonces que para el desarrollo de la presente investigación se cuenta con una población finita, pues se conoce el número exacto de elementos que son objetos de estudio.

### **3.4.2. Muestra**

Lafuente y Marin (2008), indican que en las investigaciones “tendremos que extraer una muestra de la población y plantearnos si el estudio se va limitar a describir y conocer los elementos que conforman dicha muestra sin más pretensiones, o si los resultados muestrales queremos llevarlos al total de la población. En este último caso necesitaremos técnicas de inferencia estadística para que la generalización de los resultados sea válida.”

Bajo la definición presentada, y considerando que la población estudiada es finita, se tomó en su totalidad para efectos de la investigación.

### 3.5. Operacionalización de las variables

#### Operacionalización de variable independiente

**Tabla 7.** Operacionalización de la variable independiente

VARIABLE INDEPENDIENTE: CAPITAL DE TRABAJO				
CONCEPTUALIZACIÓN	GRADO/ DIMENSIÓN	INDICADORES	ITEMS BÁSICOS	TÉCNICAS
Refiere a la relación entre pasivo corriente y activo corriente, siendo el fondo necesario para mantener la operatividad de las empresas.	Grado de rotación de cuentas por cobrar	Ventas netas dividido para cuentas comerciales por cobrar.	¿Cuál es el valor de las ventas netas?  ¿Cuál es el valor de cuentas comerciales por cobrar?	Revisión documental, comparativo.  Fórmulas financieras
	Grado de rotación del inventario	Costo de bienes vendidos dividido para el inventario.	¿Cuál es el costo de los bienes vendidos?  ¿Cuál es el valor del inventario?	Revisión documental, comparativo.  Fórmulas financieras
	Grado de rotación de cuentas por pagar	Costo de ventas + Inventario Inicial – Inventario Final	¿Cuál es el costo de ventas?  ¿Cuál es el valor del inventario inicial?  ¿Cuál es el valor del inventario final? ¿Cuál es el valor de cuentas por pagar?	Revisión documental, comparativo.

		dividido para las cuentas por pagar		Fórmulas financieras
	Ciclo de conversión de efectivo	Rotación de cuentas por cobrar más la Rotación del Inventario menos la Rotación de las cuentas por pagar	<p>¿Cuál es la rotación de cuentas por cobrar?</p> <p>¿Cuál es la rotación de inventarios?</p> <p>¿Cuál es la rotación de las cuentas por pagar?</p>	<p>Revisión documental, comparativo.</p> <p>Fórmulas financieras</p>
	Prueba ácida	Activo corriente menos inventarios dividido para el pasivo corriente	<p>¿Cuál es el valor del activo corriente?</p> <p>¿Cuál es el valor de los inventarios?</p> <p>¿Cuál es el valor del pasivo corriente?</p>	<p>Revisión documental, comparativo.</p> <p>Fórmulas financieras</p>
	Grado de relación entre el pasivo corriente y el pasivo total	Pasivo corriente dividido para el Total Pasivo	<p>¿Cuál es el valor del pasivo corriente?</p> <p>¿Cuál es el valor del Total Pasivo?</p>	<p>Revisión documental, comparativo.</p> <p>Fórmulas financieras</p>

**Fuente:** Investigación de campo.

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



## Operacionalización de variable dependiente

**Tabla 8.** Operacionalización de la variable independiente

VARIABLE DEPENDIENTE: DESEMPEÑO FINANCIERO				
CONCEPTUALIZACIÓN	GRADO/ DIMENSIÓN	INDICADORES	ITEMS BÁSICOS	TÉCNICAS
Se refiere a una medición de creación de riqueza de una compañía, basándose en el éxito financiero y crecimiento que posee una empresa en un determinado periodo de tiempo.	Grado de rentabilidad sobre activos.	Utilidad operacional dividida para los Activos Totales	¿Cuál es la utilidad operacional?  ¿Cuál es el valor de los activos totales?	Revisión documental, comparativo.  Fórmulas financieras
	Grado de rentabilidad sobre el Patrimonio	Utilidad neta dividida al Patrimonio	¿Cuál es el valor de la utilidad neta?  ¿Cuál es el valor del Patrimonio?	Revisión documental, comparativo.  Fórmulas financieras

	Grado de valor económico agregado	Utilidad operativa neta después de impuestos menos el WACC multiplicado por el activo total menos el Pasivo sin costo	<p>¿Cuál es valor de la Utilidad Operativa neta después de impuestos?</p> <p>¿Cuál es el valor del WACC?</p> <p>¿Cuál es el valor del activo total?</p> <p>¿Cuál es el valor del pasivo sin costo?</p>	<p>Revisión documental, comparativo.</p> <p>Fórmulas financieras</p>
--	-----------------------------------	---	--	--

**Fuente:** Investigación de campo.

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

### 3.6. Plan de recolección de información

En la presente etapa el investigador presentará las herramientas y estrategias necesarias para el adecuado estudio de las variables, basándonos en la metodología de Herrena, Medina & Naranjo (2014).

La información recolectada es obtenida del portal de información de la Superintendencia de Compañías. Para lo cual se obtuvo los estados financieros anuales a partir del año 2016 al 2019. De las seis empresas que forman parte de la población de la presente investigación, las mismas son empresas fabricantes de calzado de la zona tres del Ecuador.

- a) **¿Para qué?** Para cumplir con el objetivo principal de la investigación que es: Determinar la influencia de la gestión de capital de trabajo en el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de la zona 3 del Ecuador.
- b) **¿De qué personas u objetos?** De las empresas fabricantes de calzado de la zona 3 del Ecuador (CIIU 1520)
- c) **¿Sobre qué aspectos?** Los datos recolectados se inclinan a determinar cómo las diferentes estrategias en cuanto a la gestión del capital del trabajo impactan en el desempeño financiero de las empresas fabricantes de calzado.
- d) **¿Quién o quiénes?** El procesamiento y levantamiento de la información fue responsabilidad del investigador, Yolanda Fabiola Calderón Chávez.
- e) **¿A quiénes?** A las 6 empresas que se encuentran dentro de la zona de Planificación 3. CIIU 1520, y que reportaron información a la Superintendencia de Compañías desde el año 2016 al 2019.
- f) **¿Cuándo?** El desarrollo del trabajo de campo se llevó a cabo durante los meses de abril a agosto del año 2020.
- g) **¿Dónde?** En Ecuador.

- h) **¿Cuántas veces?** Una sola vez durante el periodo 2016 al 2019.
- i) **¿Cómo?** La técnica principal para analizar las variables en la presente investigación es el modelo de datos de panel, que se efectuará con la información obtenida por en los Estados Financieros de la población a estudiar.
- j) **¿Con qué?** A través de la observación y análisis de los ratios de gestión de capital de trabajo y desempeño financiero, de los balances presentados en la Superintendencia de Compañías en los formatos establecidos.

### **3.7. Plan de procesamiento de la información**

Según Tamayo (2004), el plan de procesamiento de información es *“un registro de los datos obtenidos por los instrumentos empleados, mediante una técnica analítica en la cual se comprueba la hipótesis y se obtienen las conclusiones”*.

Por lo tanto este es un paso indispensable en el presente proceso de investigación ya que permite establecer el curso a seguir para el tratamiento estadístico de datos y por lo tanto obtener las mejores conclusiones.

De dicho modo para el procesamiento y análisis de la información, se obtienen los estados financieros anuales desde el año 2016 al año 2019, de la base de datos de la Superintendencia de Compañías de las seis empresas que formar parte de la población sujeta a estudio. Las mismas se dedican a la fabricación de calzado dentro de la zona de planificación tres. De dichos documentos se extrajo la información de las cuentas necesarias para efectuar el cálculo de los indicadores financieros para evaluar el comportamiento de la gestión del capital de trabajo y del desempeño financiero, en el horizonte temporal establecido.

Los indicadores que permitirán evaluar el desempeño financiero, en el horizonte temporal definido son:

### Retorno sobre activos

**Tabla 9.** Retorno sobre activo

<b>EVALÚA</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>FÓRMULA</b>
<b>Desempeño Financiero</b>	Retorno sobre activo ROA	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

Mejía, F (2012), indica que el retorno sobre activo es un indicador de rentabilidad que se puede interpretar como: “*La rentabilidad, producto del aprovechamiento de los activos actuales de la compañía.*”. Este indicador señala como la rentabilidad obtenida por el accionista es satisfactoria en base al riesgo asumido y además que permita cubrir el interés financiero del inversor. Es decir mientras más alto se este indicador, el inversor obtuvo un rendimiento financiero más elevado.

### Rendimiento sobre patrimonio

**Tabla 10.** Rendimiento sobre patrimonio

<b>EVALÚA</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>FÓRMULA</b>
<b>Desempeño financiero</b>	Rendimiento sobre patrimonio ROE	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

El rendimiento sobre patrimonio mide la rentabilidad que obtienen los inversionistas en la empresa por la inversión realizada en la misma, en este indicador entre más alto sea su valor, demuestra que el inversionista está recibiendo un mayor rédito por los fondos invertidos.

## Valor económico agregado

**Tabla 11.** Valor Económico Agregado

EVALÚA	INDICADOR	FÓRMULA
<b>Desempeño financiero</b>	Valor Económico Agregado EVA	Utilidad operativa neta después de impuestos – WACC (A –PSC)

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

Valor económico agregado de una empresa es un indicador que permite medir el valor creado por una empresa durante un periodo de tiempo determinado, además es una medida de desempeño organizacional que refleja el resultado de las decisiones gerenciales, cuando este indicador es positivo indica que la empresa está generando un valor mayor al que cuesta el capital, por el contrario cuando este indicador es negativo indica que el rendimiento es menor al costo de generarlos.

Por otra parte los indicadores que permitirán evaluar la gestión del capital de trabajo, en el horizonte temporal definido son:

### *Relación del pasivo corriente y pasivo total*

**Tabla 12.** Pasivo corriente en relación con el pasivo total

EVALÚA	INDICADOR	FÓRMULA
<b>Gestión del Capital de trabajo</b>	Relación del pasivo corriente y el Activo Total	$\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo Total}}$

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

Este indicador mide la concentración del Pasivo corriente dentro del total pasivo de la compañía, también se denomina: indicador de endeudamiento a corto plazo. Su objetivo es conocer el coeficiente de endeudamiento de la compañía a corto plazo. Esto debido a que el objetivo de las empresas en general es que el pasivo se concentre en el no corriente pues al concentrarse en mayor proporción en el corto plazo reduce drásticamente el grado de liquidez de las empresas.

*Rotación de inventarios.*

**Tabla 13.** Rotación De Inventario

<b>EVALÚA</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>FÓRMULA</b>
<b>Gestión del Capital de trabajo</b>	Rotación De Inventario	$\frac{\text{Costo de bienes vendidos}}{\text{Inventarios}}$

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

La Rotación de inventarios indica cuantas veces el inventario tuvo rotación, es decir fue vendido dentro de un año. Mientras más elevado sea este indicador refleja un incremento de ventas.

*Rotación de cuentas por pagar*

**Tabla 14.** Rotación De Cuentas Por Pagar

<b>EVALÚA</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>FÓRMULA</b>
<b>Gestión del Capital de trabajo</b>	Rotación De Cuentas Por Pagar	$\frac{\text{Costo De Ventas+ Inventario}}{\text{Cuentas por pagar}}$

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

Este indicador refleja las cuentas por pagar a corto plazo que posee la empresa y se puede determinar si la empresa cuenta con ingresos suficientes para responder a sus obligaciones. Un decremento de la rotación de cuentas por pagar indica que la empresa está demorando más tiempo en atender sus obligaciones, sin embargo también puede representar que posee un mayor apalancamiento con sus proveedores.

## Rotación de Cuentas por cobrar

**Tabla 15.** Rotación De Cuentas Por Cobrar

<b>EVALÚA</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>FÓRMULA</b>
<b>Gestión del Capital de trabajo</b>	Rotación De Cuentas Por Cobrar	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Cuentas comerciales por cobrar}}$

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

Este indicador permite identificar la eficiencia del departamento de cartera dentro de la compañía, lo que beneficia al ciclo de conversión del efectivo y la liquidez. Es importante realizar una comparación de este indicador de varias empresas de un mismo sector pues un índice de rotación muy alto puede indicar que existe una política crediticia estricta lo que puede incidir en disminuir las posibilidades comerciales de la compañía.

## *Prueba Ácida*

**Tabla 16.** Prueba ácida

<b>EVALÚA</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>FÓRMULA</b>
<b>Gestión del Capital de trabajo</b>	Prueba ácida	$\frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo corriente}}$

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

La prueba ácida o también conocida como liquidez seca, nos permite conocer la capacidad de una empresa de hacer frente a sus obligaciones, sin considerar la venta de su inventario. Si este indicador es mayor que uno la empresa no tiene problema para responder a sus obligaciones, mientras que si es menor a uno es un indicativo de que podría tener problemas al corto plazo.



Por otro lado se manejaron las siguientes variables de control, las mismas que permiten neutralizar los efectos de la variable dependiente y que se espera permanezcan constantes en el tiempo. El cambio año a año de estas variables inciden directamente en la predicción del modelo a estimar, las variables de control a calcular en la presente investigación son las siguientes:

*Tamaño de la empresa*

**Tabla 17.** Tamaño de la empresa

<b>EVALÚA</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>FÓRMULA</b>
<b>Variable de control</b>	Tamaño de la empresa	Logaritmo natural del total activos

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

El logaritmo natural de un número o también conocido como logaritmo neperiano tienen como base un número infinito llamado  $e=2.7182818284590452354\dots$ . En econometría el logaritmo natural del activo total de las empresas es utilizado como indicativo del tamaño de la empresa. Considerando que si el activo de las empresas es mayor, el logaritmo natural también será mayor. Además los logaritmos en las regresiones aportan estabilidad a los regresores y reduciendo las observaciones atípicas.

*Crecimiento de las ventas*

**Tabla 18.** Crecimiento de la empresa

<b>EVALÚA</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>FÓRMULA</b>
<b>Variable de control</b>	Crecimiento de la empresa	$\frac{\text{Ventas año actual} - \text{Ventas año anterior}}{\text{Ventas año anterior}}$

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

Bernal (2018), en su trabajo investigativo denominado “Análisis del crecimiento de las ventas”, indica que el crecimiento de las ventas de una compañía no solo refiere a la estrategia comercial, sino que ratios como los de productividad,

intensidad del trabajo, intensidad del capital y frecuencia del inventario inciden directamente en el crecimiento de las ventas de una compañía.

### *Endeudamiento del activo*

**Tabla 19.** Endeudamiento del activo

<b>EVALÚA</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>FÓRMULA</b>
<b>Variable de control</b>	Relación Pasivo total con el Activo total	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

Permite conocer que tan respaldados con los activos se encuentran los pasivos de la compañía a través de este indicado se conocer qué proporción de los activos han sido financiados con deuda.

Posteriormente se presentará la información de la siguiente manera:

- Revisión crítica de la información recogida, a través de la cual se limpia la información defectuosa, incompleta o impertinente.
- Tabulación de información y análisis

En lo referente a la presentación de la información, se efectuó bajo estos parámetros:

- Representación escrita. Se aplica cuando los datos son numerosos.
- Representación tabular. Se emplea para ordena la información a fin de que sean fáciles de comprender.
- Representación gráfica. Se utiliza para que la información presentada sea más entendible y visual para el lector.

La información se presentará de los 11 indicadores planteado, calculados en las 6 empresas objeto de estudio, para analizar su comportamiento dentro del sector y a lo largo del tiempo.

Dentro del procesamiento de la información se analizarán los resultados para dar respuesta a los objetivos planteados en la presente investigación, por lo que se presentarán las correlaciones que tienen las variables que miden la gestión del capital de trabajo y el desempeño financiero. Además se presentará los resultados del modelo de datos de panel y comprobación de la hipótesis.

Con base en los insumos anteriormente indicados se podrá concluir y recomendar con respaldo en una base cuantitativa del estudio efectuado durante el año 2016 al 2019.

## CAPÍTULO IV

### ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS

A continuación se expone el análisis efectuado sobre las variables que miden el comportamiento de la gestión de capital de trabajo y el desempeño financiero en las empresas de fabricación de calzado de la zona 3 del Ecuador, durante los años 2016 al 2019, conforme a lo descrito en la metodología en el capítulo anterior.

#### 4.1 Análisis e interpretación de los resultados

##### VARIABLE INDEPENDIENTE – GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

Dentro de esta primera etapa de procesamiento de la información y con el fin de lograr los objetivos, se expone mediante tablas y la representación gráfica del análisis descriptivo e interpretación de los resultados detallados a continuación.

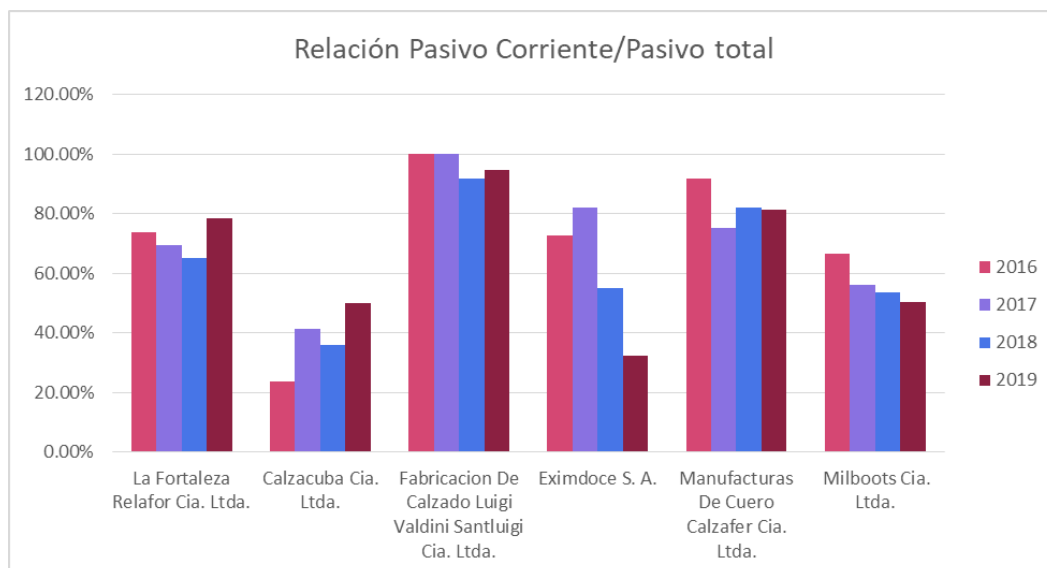
##### Relación Pasivo Corriente/Pasivo total

A continuación se presenta, mediante una tabla los valores generados al aplicar el indicador de Relación del Pasivo corriente al Pasivo Total, en las 6 empresas objeto de estudio en el periodo año 2016 al 2019.

**Tabla 20.** Relación Pasivo Corriente/Pasivo total

N	Empresa	2016	2017	2018	2019
1	La Fortaleza Relafor Cia. Ltda.	73.68%	69.37%	65.18%	78.29%
2	Calzacuba Cia. Ltda.	23.52%	41.23%	36.03%	50.10%
3	Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda.	100.00%	100.00%	91.72%	94.67%
4	Eximdoce S. A.	72.68%	82.15%	55.14%	32.14%
5	Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda.	91.61%	75.35%	82.03%	81.23%
6	Milboots Cia. Ltda.	66.60%	56.08%	53.57%	50.24%

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



**Figura 17.** Relación Pasivo Corriente/Pasivo total

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

### **Análisis e interpretación**

Este indicador mide la concentración del Pasivo corriente dentro del total pasivo de la compañía, nos permite conocer el coeficiente de endeudamiento de la compañía a corto plazo. Esto debido a que el objetivo de las empresas en general es que el pasivo se concentre en el no corriente pues al concentrarse en mayor proporción en el corto plazo reduce drásticamente el grado de liquidez de las empresas. En términos generales en este indicador el comportamiento del sector mantuvo una media de 67.61% de concentración del Pasivo en corriente, el valor máximo fue el 100% mientras que el mínimo fue de 23.52%. Además el comportamiento de este indicador refleja una desviación estándar de 21.69%

Al analizar los indicadores de las empresas de fabricación de calzado notamos que empresas como Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda. y Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda. son las empresas que poseen una mayor proporción de deuda a corto plazo llegando a ser dentro del año 2016 y 2017 las empresas con mayor proporción de deuda a corto plazo del grupo de compañías estudiadas, una de las causas puede ser que debido a la necesidad de la compañía no requiera que se efectúen prestaciones a largo plazo o que no se posee el respaldo financiero para obtenerlo aunque esta última es un tema discutible pues al ser empresas de fabricación poseen gran cantidad de activos que les permitiría mantener un respaldo financiero. Es importante indicar además que este aspecto

compromete de forma importante la liquidez de las empresas. Por otra parte la empresa que posee una menor proporción de sus ingresos en el Pasivo corriente es Calzacuba Cia. Ltda. que en promedio de los cuatro años de estudio mantuvo un 37,32% de pasivos al corto plazo, este puede ser un comportamiento positivo y a su vez negativo de la empresa pues de mantener el mayor valor de su pasivo a largo plazo es posible que sus montos de intereses también se encuentren elevados lo que merma la utilidad.

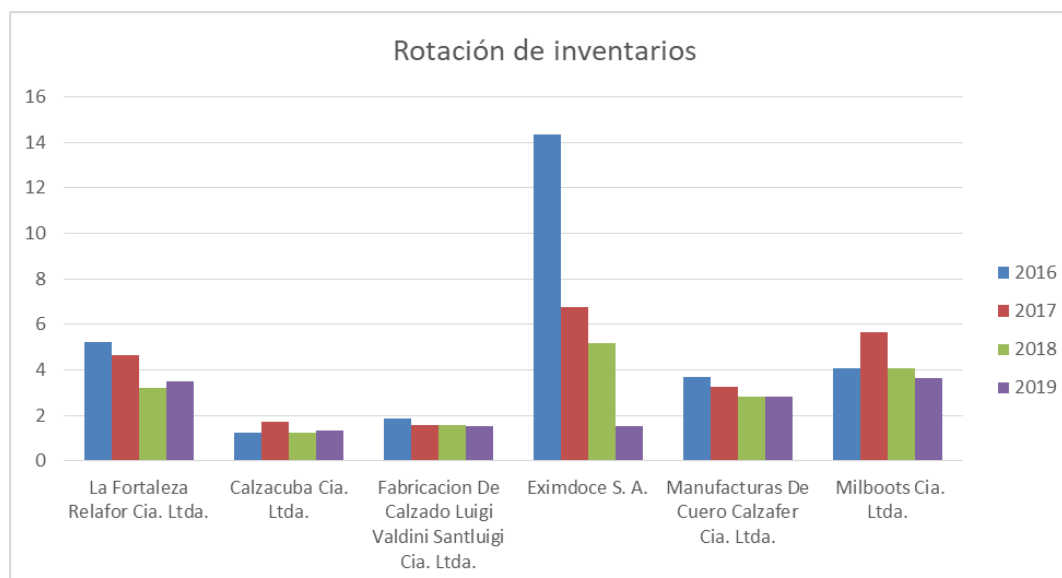
### Rotación de inventarios

A continuación se presenta, mediante una tabla los valores generados al aplicar el indicador de rotación de rotación de inventarios, en las 6 empresas objeto de estudio en el periodo año 2016 al 2019.

**Tabla 21.** Rotación de inventarios

N	Empresa	2016	2017	2018	2019
1	La Fortaleza Relafor Cia. Ltda.	5.20	4.66	3.22	3.47
2	Calzacuba Cia. Ltda.	1.25	1.73	1.23	1.35
3	Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda.	1.84	1.56	1.59	1.51
4	Eximdoce S. A.	14.36	6.77	5.18	1.50
5	Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda.	3.69	3.24	2.83	2.80
6	Milboots Cia. Ltda.	4.08	5.67	4.08	3.62

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



**Figura 18.** Rotación de cuentas por cobrar

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

### **Análisis e interpretación:**

La Rotación de inventarios indica cuantas veces el inventario fue vendido dentro de un año. Mientras más elevado sea este indicador refleja un posible incremento de ventas. Además es un buen indicador del capital de trabajo pues al incrementarse la rotación indica que no se mantienen muchos fondos en el corriente lo que permite mantener una mayor cantidad de líquido dentro de la compañía. El comportamiento general del sector demuestra que en promedio las empresas rotan su inventario 3.6 veces en el año, con un máximo de rotación de inventarios de 14.26 y un mínimo de 1.23. La desviación de estos datos es de 2.78. Cuando se realiza la evaluación de este indicador notamos que las empresas que poseen una menor rotación de inventarios son Calzacuba Cia. Ltda con un promedio de rotación de inventario durante estos cuatro años de 1.39. Al igual que Fabricantes de Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda. Con un promedio de rotación de inventario de 1.63. esto puede obedecer a que dispongan de una gran cantidad de modelos lo que les obliga a mantener un inventario para cada uno de ellos, y por otra parte puede obedecer a que no dispongan de un modelo de abastecimiento de inventarios lo que no les permite optimizar la cantidad de inventario disponible, estas podrían ser las causas fundamentales pues al cierre de año que es la fecha de corte con la cual se está evaluando este indicador, no existe temporada para venta de algún tipo de calzado en específico, por otra parte las empresas Eximdoce S. A. y Milboots Cia. Ltda. son aquellas que se encuentran sobre el promedio de rotación de inventarios, esto puede obedecer a que manejan modelos de reabastecimiento o se producen varias líneas de negocio lo que incide en una mayor rotación de inventarios debido a las temporalidades que podrían tener dichos productos.

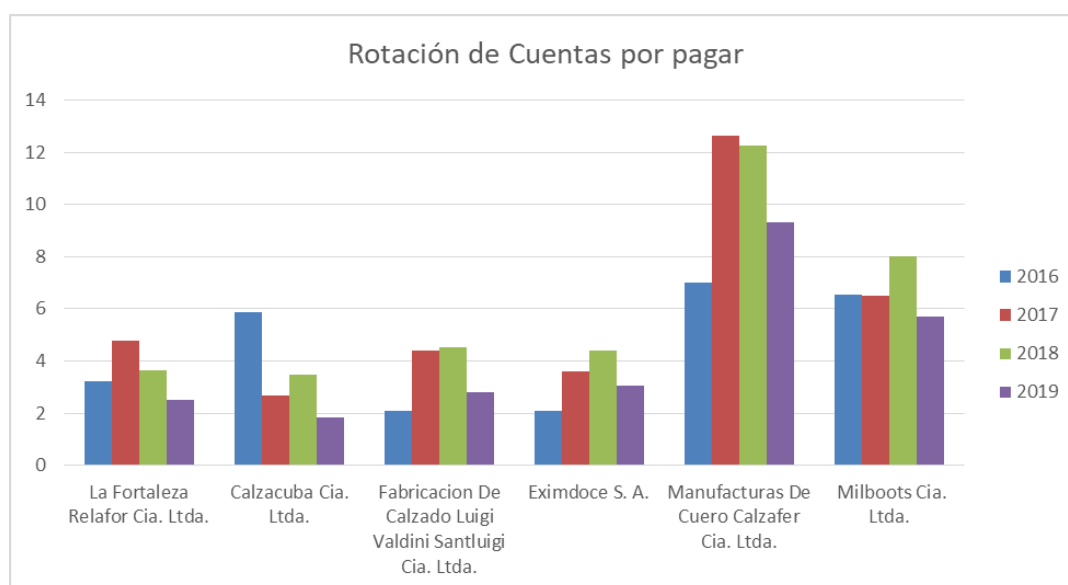
### Rotación de cuentas por pagar

A continuación se presenta, mediante una tabla los valores generados al aplicar el indicador de rotación de rotación de cuentas por pagar, en las 6 empresas objeto de estudio en el periodo año 2016 al 2019.

**Tabla 22.** Rotación de cuentas por pagar

N	Empresa	2016	2017	2018	2019
1	La Fortaleza Relafor Cia. Ltda.	3.22	4.76	3.65	2.49
2	Calzacuba Cia. Ltda.	5.86	2.67	3.48	1.85
3	Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda.	2.07	4.40	4.54	2.80
4	Eximdoce S. A.	2.07	3.60	4.42	3.05
5	Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda.	7.00	12.65	12.24	9.32
6	Milboots Cia. Ltda.	6.53	6.52	8.02	5.69

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



**Figura 19.** Rotación de cuentas por pagar

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

### Análisis e interpretación:

Para analizar este indicador es necesario indicador que refleja las cuentas por pagar a corto plazo que posee la empresa y se puede determinar si la empresa cuenta con ingresos suficientes para responder a sus obligaciones. Si el comportamiento del



indicador es muy bajo indica que la empresa está demorando más tiempo en atender sus obligaciones, sin embargo también puede representar que posee un mayor apalancamiento con sus proveedores. Si analizamos el promedio que ha mantenido en las empresas observadas año a año, tenemos el siguiente promedio; 2016 (6.43), 2017 (6.38), 2018 (6.76), 2019 (5.70). el promedio general del sector fue de 5.12, el máximo 12.65 y el mínimo de 1.85. Además la desviación estándar de los datos fue de 2.99. Si se observa el promedio de estos años por empresa notamos que Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda. posee el promedio más alto durante los años de estudio lo que significa que esta empresa está pagando de forma rápida sus obligaciones, lo que indicaría también que no tienen problemas de liquidez para hacer frente a sus deudores, por otra parte también es indicativo de que no se están tomando las estrategias necesarias para negociar con los proveedores mejores condiciones de pago, esto afectaría directamente al flujo de caja.

Por otra parte las empresas La Fortaleza Relafor Cia. Ltda. (3.53), Eximdoce S. A (3.29). y Calzacuba Cia. Ltda. (3.47) han presentado el promedio más bajo del sector lo cual estaría representando problemas para responder a sus obligaciones con sus proveedores o bien estas empresas se encuentran haciendo uso del tiempo de crédito otorgado por el proveedor o se han negociado mejores plazos de pago.

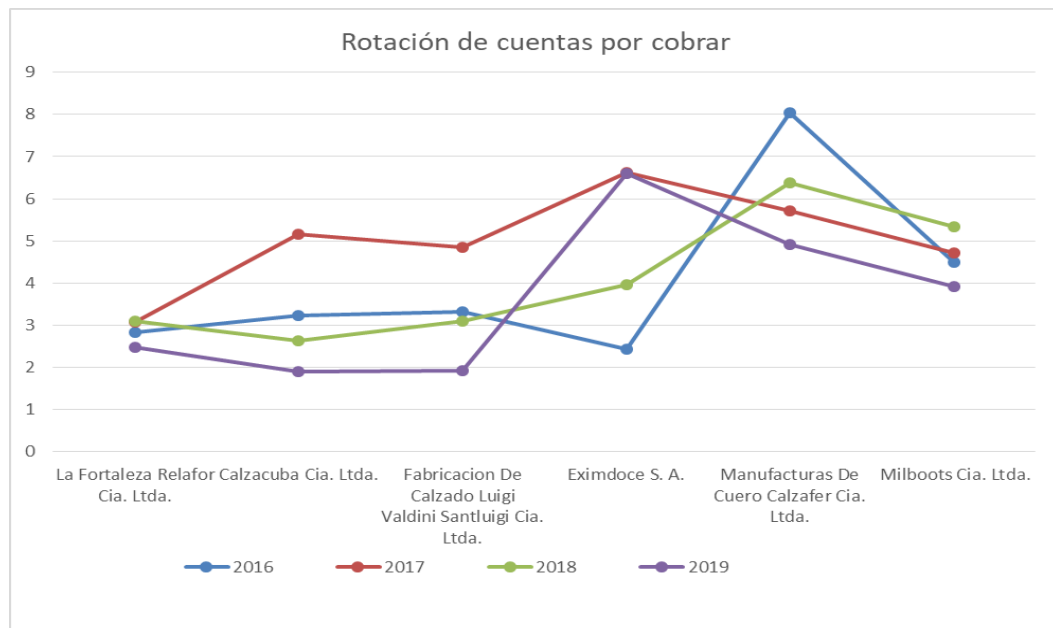
### **Rotación de cuentas por cobrar**

A continuación se presenta, mediante una tabla los valores generados al aplicar el indicador de rotación de cuentas por cobrar, en las 6 empresas objeto de estudio en el periodo año 2016 al 2019.

**Tabla 23.** Rotación de cuentas por cobrar

<b>N</b>	<b>Empresa</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>1</b>	La Fortaleza Relafor Cia. Ltda.	2.84	3.07	3.10	2.47
<b>2</b>	Calzacuba Cia. Ltda.	3.22	5.16	2.63	1.91
<b>3</b>	Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda.	3.33	4.85	3.10	1.93
<b>4</b>	Eximdoce S. A.	2.44	6.63	3.97	6.60
<b>5</b>	Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda.	8.04	5.72	6.38	4.92
<b>6</b>	Milboots Cia. Ltda.	4.50	4.71	5.33	3.91

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



**Figura 20.** Rotación de cuentas por cobrar

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

**Análisis e interpretación:**

Este indicador permite identificar la eficiencia del departamento de cartera dentro de la compañía, lo que beneficia al ciclo de conversión del efectivo y a la liquidez de las empresas, es importante señalar que para realizar el cálculo de estos indicadores se tomaron los datos publicado año a año en la Superintendencia de Compañías. Si analizamos el comportamiento del sector con respecto a este indicador notamos que en promedio la rotación de cuentas por cobrar fue de 4.20, mientras que el máximo fue de 8.04 y el mínimo de 1.91, además la desviación de los datos de este indicados fue de 1.66.

La empresa Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda., son aquellas que poseen en promedio una mayor rotación de cuentas por cobrar, en este aspecto es importante considerar el papel que juega el departamento de crédito por lo que podríamos considerar que en estas empresas tienen una efectiva recuperación de cartera. Si observamos el promedio de rotación de cuentas por cobrar por años, miramos que su comportamiento en promedio de las empresas de fabricación de calzado son los siguientes 2016 (4.06%), 2017 (5.02%), 2018 (4.08%) y en el año 2019 (3.62%), por su parte la empresa Eximdoce S. A. dentro de los años 2017 y 2019 también mantuvo una alta rotación de cuentas por cobrar lo que nos indicaría que en dicho años su política crediticia fue más rígida es importante notar el

comportamiento de esta empresa pues es la única que incrementa su rotación de cuentas por cobrar, mientras las otras empresas año a año disminuyen.

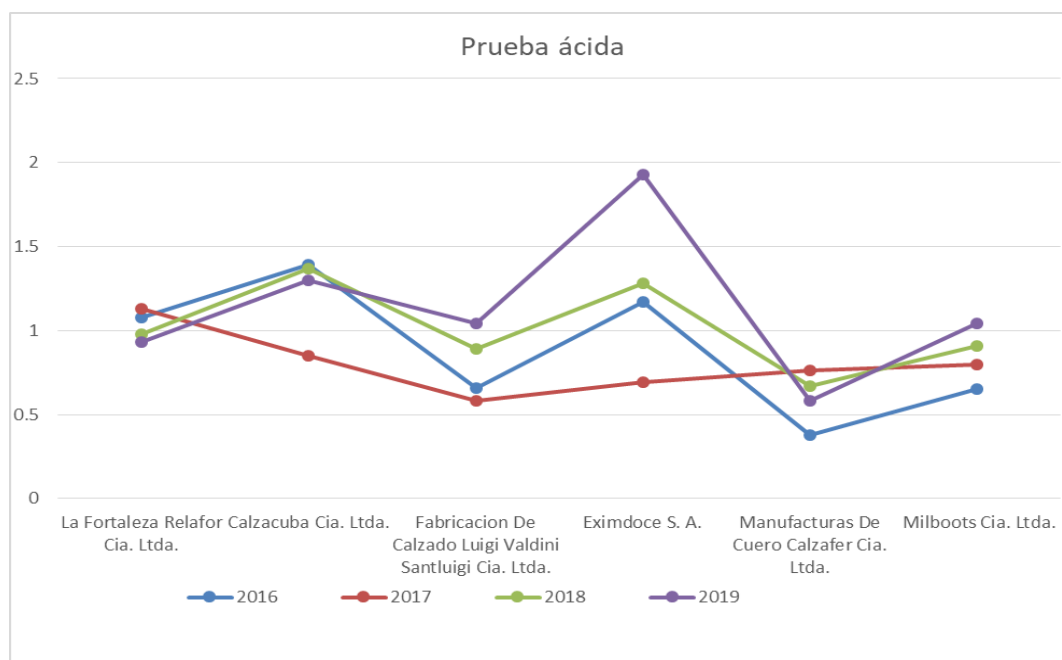
### Prueba ácida

A continuación se presenta, mediante una tabla los valores generados al aplicar el indicador de Prueba ácida, en las 6 empresas objeto de estudio en el periodo año 2016 al 2019.

**Tabla 24.** Prueba ácida

N	Empresa	2016	2017	2018	2019
1	La Fortaleza Relator Cia. Ltda.	1.08	1.13	0.98	0.93
2	Calzacuba Cia. Ltda.	1.39	0.85	1.37	1.30
3	Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda.	0.66	0.58	0.89	1.04
4	Eximdoce S. A.	1.17	0.69	1.28	1.93
5	Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda.	0.38	0.76	0.67	0.58
6	Milboots Cia. Ltda.	0.65	0.80	0.91	1.04

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



**Figura 21.** Prueba ácida

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

### Análisis e interpretación:

La prueba ácida o también conocida como liquidez seca, nos permite conocer la capacidad de una empresa de hacer frente a sus obligaciones, sin considerar la venta

de su inventario. Si este indicador es mayor que uno, la empresa no tiene problema para responder a sus obligaciones, mientras que si es menor a uno es un indicativo de que podría tener problemas al corto plazo. El comportamiento promedio del sector fue de 0.96, lo que significa que en el sector por cada dólar de deuda se mantiene 0.96 centavos de dólar para honrar la obligación, mientras que el máximo fue de 1.93 y el mínimo de 0.38. Analizando el comportamiento de las empresas notamos que empresas como son La Fortaleza Relafor Cia. Ltda. (1.03), Calzacuba Cia. Ltda. (1.23) y Eximdoce S. A. (1.27), no tienen problemas para responder a sus obligaciones pues el valor de sus activos, sin tomar en cuenta la venta del inventario es mayor que uno, pues podrían cubrir sin problema las obligaciones financieras, por otra parte la empresa Luigi Valdini Santluigi Cia., Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda. y Milboots Cia. Ltda. poseen un indicador menor a 0.85 lo cual se debe a que su proporción de pasivos corrientes es elevada pero también poseen un valor importante en inventarios lo que provoca que se disminuya el valor disponible.

## VARIABLE DEPENDIENTE – DESEMPEÑO FINANCIERO

Dentro del procesamiento de la información y con el fin de lograr los objetivos, se expone mediante tablas y la representación gráfica del análisis descriptivo e interpretación de los resultados detallados a continuación.

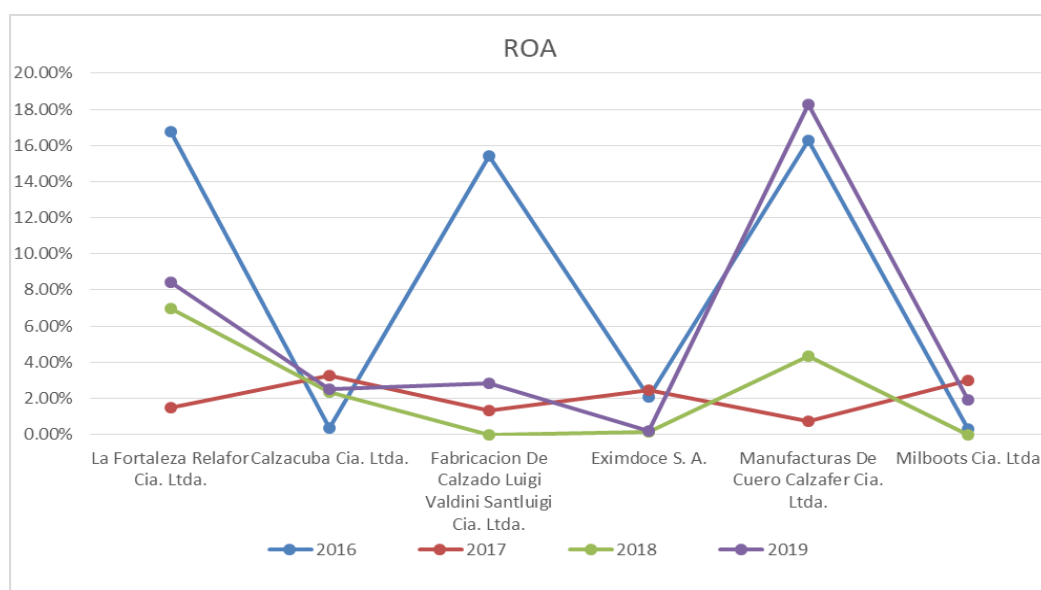
### Retorno sobre activos ROA

A continuación se presenta, mediante una tabla los valores generados al aplicar el indicador de Relación del Pasivo corriente al Pasivo Total, en las 6 empresas objeto de estudio en el periodo año 2016 al 2019.

**Tabla 25.** Retorno sobre activos

N	Empresa	2016	2017	2018	2019
1	La Fortaleza Relator Cia. Ltda.	16.78%	1.51%	6.98%	8.42%
2	Calzacuba Cia. Ltda.	0.38%	3.24%	2.36%	2.51%
3	Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santlужи Cia. Ltda.	15.40%	1.33%	0.00%	2.83%
4	Eximdoce S. A.	2.09%	2.44%	0.13%	0.19%
5	Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda.	16.30%	0.74%	4.35%	18.29%
6	Milboots Cia. Ltda.	0.28%	3.01%	0.00%	1.90%

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



**Figura 22.** Retorno sobre activos

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

### Análisis e interpretación

Este indicador señala como la rentabilidad obtenida por el accionista es satisfactoria en base al riesgo asumido. Mientras más alto sea este indicador, el inversor obtuvo un rendimiento financiero más elevado. El rendimiento sobre Activos del sector fue de 4.64%, lo que significa que por cada dólar invertido en el activo total los inversionistas de este sector reciben en promedio 4.64 dólares, además los inversionista de este sector obtuvieron un máximo de 18.29 por cada dólar invertido y un mínimo del 0%, que ocurre en el año 2018 en las empresas Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda. y Milboots Cia. Ltda.

Al analizar el sector notamos que las empresas Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda. y La Fortaleza Relafor Cia. Ltda. son aquellas que poseen un mayor rendimiento sobre activo recibiendo por cada dólar invertido recibieron 8.42 dólares y 9.92 dólares respectivamente durante los últimos cuatro años, este es un indicador esencial que permite tomar decisiones a los inversores por cuanto indica que tan rentable es una empresa para destinar su inversión. Por otra parte empresas como Calzacuba Cia. Ltda., Eximdoce S. A. y Milboots Cia. Ltda. se encuentran con un rendimiento sobre activos de 2.12 dólares, 1.21 dólares y 1.30 dólares respectivamente siendo los más bajos del sector.

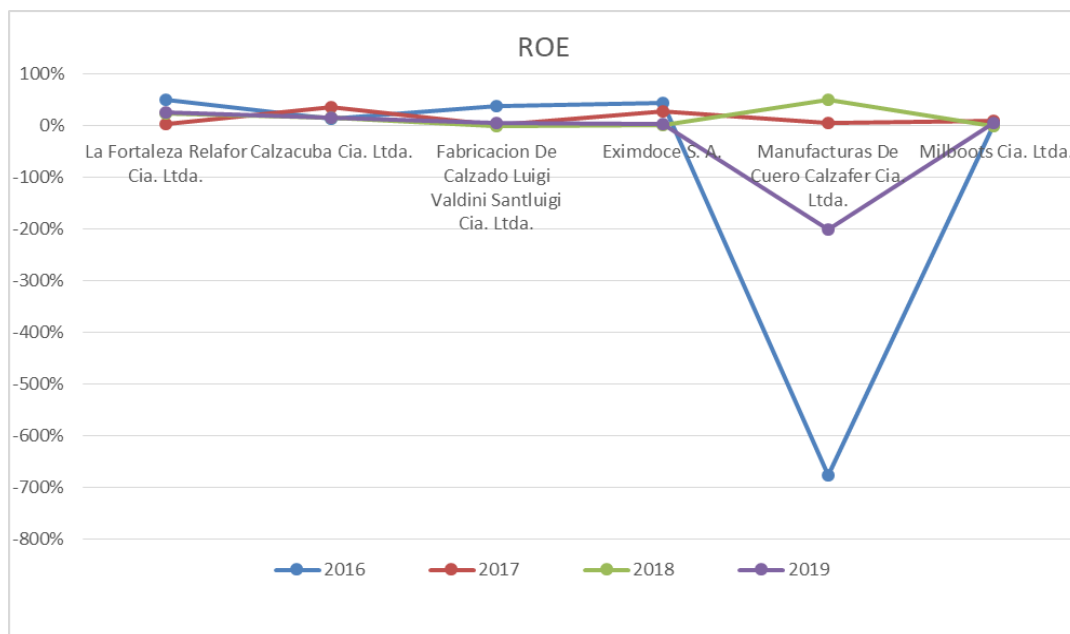
### Rendimiento sobre Patrimonio

A continuación se presenta, mediante una tabla los valores generados al aplicar el indicador de Rendimiento sobre Patrimonio en las 6 empresas objeto de estudio en el periodo año 2016 al 2019.

**Tabla 26.** Rendimiento sobre patrimonio

N	Empresa	2016	2017	2018	2019
1	La Fortaleza Relafor Cia. Ltda.	51%	4%	24%	27%
2	Calzacuba Cia. Ltda.	13%	37%	15%	15%
3	Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda.	39%	2%	0%	6%
4	Eximdoce S. A.	45%	28%	2%	3%
5	Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda.	-677%	6%	50%	-200%
6	Milboots Cia. Ltda.	1%	9%	0%	5%

Elaborado por: Calderón, Y. (2020)



**Figura 23.** Rendimiento sobre patrimonio

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

### **Análisis e interpretación:**

El rendimiento sobre patrimonio mide la rentabilidad que obtienen los inversionistas en la empresa por la inversión realizada en la misma, en este indicador entre más alto sea su valor, demuestra que el inversionista está recibiendo un mayor rédito por los fondos invertidos. El rendimiento el ROE del sector posee un promedio negativo de 20.63%, siendo el máximo de 51% y mínimo de - 677%. Dentro del sector las empresas con un mayor rendimiento sobre patrimonio son La Fortaleza Relator Cia. Ltda. (26.5%), Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda. (11.75%), Calzacuba Cia. Ltda. (20%) y Eximdoce S. A. (19.5%). Por otra parte las empresas Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda. poseen un rendimiento sobre patrimonio negativo esto no obedece a que estas empresas posean pedida en el periodo contable, sino obedece a que el patrimonio en los años objeto de estudio fueron negativos lo que nos da un indicativo de que estas empresas deben más de lo que poseen.

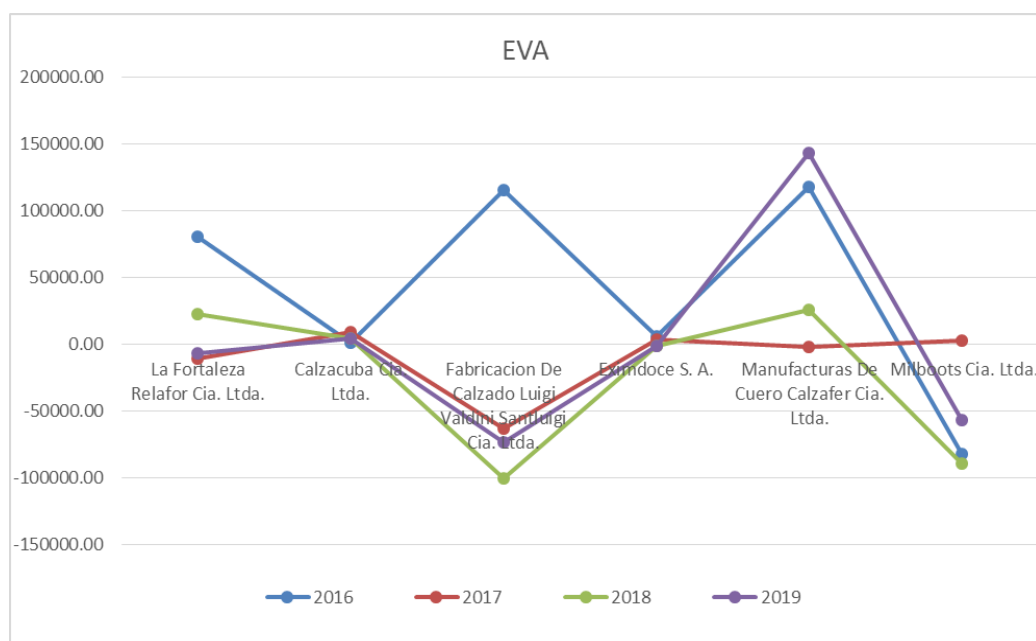
### Valor Económico Agregado

A continuación se presenta, mediante una tabla los valores generados al aplicar el indicador de Valor Económico Agregado, en las 6 empresas objeto de estudio en el periodo año 2016 al 2019.

**Tabla 27.** Valor económico agregado

N	Empresa	2016	2017	2018	2019
1	La Fortaleza Relafor Cia. Ltda.	\$ 80,558	\$ - 11,055	\$ 22,733	\$ - 6,448
2	Calzacuba Cia. Ltda.	\$ 1,111	\$ 9,001	\$ 4,490	\$ 4,198
3	Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda.	\$ 115,474	\$ - 62,748	\$ - 100,216	\$ - 73,123
4	Eximdoce S. A.	\$ 5,883	\$ 3,789	\$ - 1,094	\$ - 1,098
5	Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda.	\$ 117,883	\$ - 2,332	\$ 26,006	\$ 143,860
6	Milboots Cia. Ltda.	\$ - 82,574	\$ 3,076	\$ - 89,144	\$ - 56,848

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



**Figura 24.** Valor Económico agregado

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



### **Análisis e interpretación:**

Valor económico agregado de una empresa es un indicador que permite medir el valor creado por una empresa durante un periodo de tiempo determinado, además es una medida de desempeño organizacional que refleja el resultado de las decisiones gerenciales, cuando este indicador es positivo indica que la empresa está generando un valor mayor al que cuesta el capital, por el contrario cuando este indicador es negativo indica que el rendimiento es menor al costo de generarlos.

Para el cálculo del presente indicador es importante mencionar que se utilizó una tasa impositiva del 25% para todos los años de estudio, el costo de la deuda fue el siguiente 2016 (8.10%), 2017 (7.83%), 2018 (8.81%) y para el 2019 (8.78%) , lo que resulto en un TMAR para el año 2016 (0.13), 2017 (0.10), 2018 (0.11) y para el 2019 (0.14) y el WACC fue para el año 2016 (6.35%), 2017 (6.45%), 2018 (7.78%) y para el 2019 (8.66%), así notamos que las empresas que poseen un nivel más alto en este indicador son La Fortaleza Relator Cia. Ltda., Calzacuba Cia. Ltda., Eximdoce S. A. y Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltd los indicadores que han presentado estas empresas ha sido positivo lo que indica que están generando un valor mayor al que cuesta el capital. Por otra parte las empresas que han demostrado un desempeño negativo son Fabricacion De Calzado Luigi Valdini y Milboots Cia. Ltda.

## VARIABLES DE CONTROL

Dentro del procesamiento de la información y con el fin de lograr los objetivos, se expone mediante tablas y la representación gráfica del análisis descriptivo e interpretación de los resultados detallados a continuación.

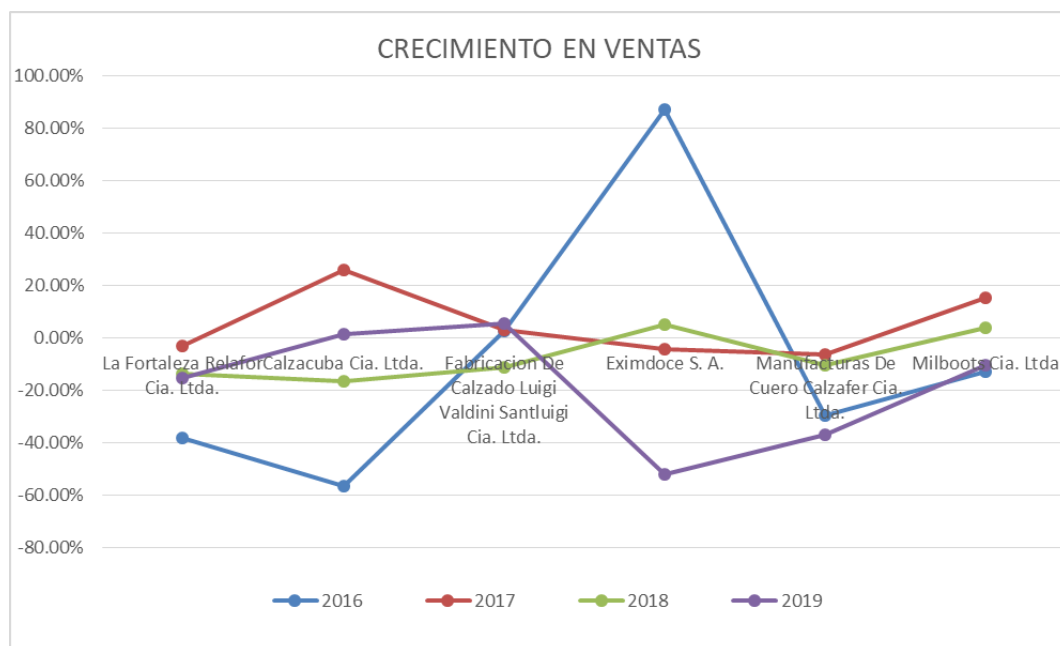
### Crecimiento de las ventas

A continuación se presenta, mediante una tabla los valores generados al aplicar el indicador de Crecimiento de las ventas, en las 9 empresas objeto de estudio en el periodo año 2016 al 2019.

**Tabla 28.** Crecimiento de las ventas

N	Empresa	2016	2017	2018	2019
1	La Fortaleza Relafor Cia. Ltda.	-38.09%	-3.19%	-13.56%	-15.39%
2	Calzacuba Cia. Ltda.	-56.40%	26.11%	-16.35%	1.51%
3	Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda.	2.64%	2.95%	-11.28%	5.68%
4	Eximdoce S. A.	87.44%	-4.45%	5.19%	-52.21%
5	Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda.	-29.59%	-6.32%	-10.40%	-36.99%
6	Milboots Cia. Ltda.	-12.73%	15.35%	3.76%	-10.49%

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



**Figura 25.** Crecimiento de las ventas

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

### **Análisis e interpretación:**

El crecimiento de las ventas de una compañía no solo refiere a la estrategia comercial sino también a ratios como los de productividad, intensidad del trabajo, intensidad del capital y frecuencia del inventario. Si analizamos este indicador de notamos que en general existe un decrecimiento de ventas año a año. Las causas pueden ser varias, entre el contrabando y también la apertura de fronteras comerciales con otros países lo que permiten el desgravamen de aranceles. Provocando un incremento de adquisiciones de productos importados dejando de lado la industria nacional. Otra de las causas puede una disminución del poder adquisitivo de los compradores. En el sector podemos notar que el sector ya mantenido una disminución de ventas, lo que incide en que el promedio de crecimiento sea de -6.95%. A lo largo de los años notamos que el sector tuvo una recuperación de sus ventas en el año 2017, cuando obtuvo un crecimiento del 5.08%, mientras que en los otros años notamos un decrecimiento importante del -17.98% en el año 2019, -7.11% en el año 2018 y un -7.79% en el año 2016. Dentro de los causales más importantes se considera el desgravamen arancelario para la importación de calzado que se firmó con la Unión Europea en el año 2016, así como los acuerdos comerciales que permiten desgravar el arancel para la importación de calzado, siempre y cuando marquen origen en los países de Brasil y parcialmente Chile.

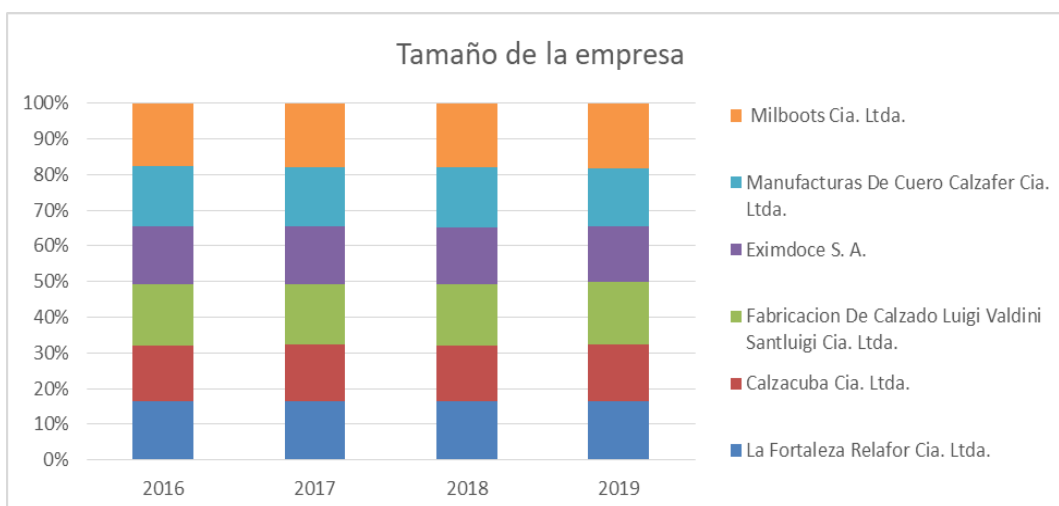
### **Tamaño de la empresa**

A continuación se presenta, mediante una tabla los valores generados al aplicar el indicador de Tamaño de la empresa, en las 6 empresas objeto de estudio en el periodo año 2016 al 2019.

**Tabla 29.** Tamaño de la empresa

<b>N</b>	<b>Empresa</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>1</b>	La Fortaleza Relafor Cia. Ltda.	13.66	13.63	13.48	13.31
<b>2</b>	Calzacuba Cia. Ltda.	12.81	13.04	12.87	12.88
<b>3</b>	Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda.	14.08	14.11	13.99	14.05
<b>4</b>	Eximdoce S. A.	13.22	13.17	13.23	12.49
<b>5</b>	Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda.	13.92	13.85	13.74	13.28
<b>6</b>	Milboots Cia. Ltda.	14.63	14.78	14.81	14.70

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



**Figura 26.** Tamaño de la empresa

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

### **Análisis e interpretación:**

En econometría el logaritmo natural del activo total de las empresas es utilizado como indicativo del tamaño de la empresa. Considerando que si el activo de las empresas es mayor, el logaritmo natural también será mayor. Es importante mencionar que este indicador es relevante pues al ser empresas de fabricación de calzado la cantidad de activos que poseen es un buen indicativo del tamaño de las empresas. Si ordenamos de mayor a menor el tamaño de estas empresas notamos que la empresa Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda. y Milboots Cia. Ltda. Son las más grandes dentro del sector por su parte Valdini posee un total de 29 empleados con un capital registrado de \$ 4000, mientras que Milboots posee una nómina de 46 empleados con un capital registrado de \$ 400. Siendo estas las empresas más grandes del sector, es importante mencionar que la cantidad de nómina no refleja el tamaño de la empresa y se han indicado estos datos con el objetivo de contextualizar las empresas, ya que muchas de ellas que poseen una alta inversión en activos fijos lo que incide es que exista un menor aporte de mano de obra.

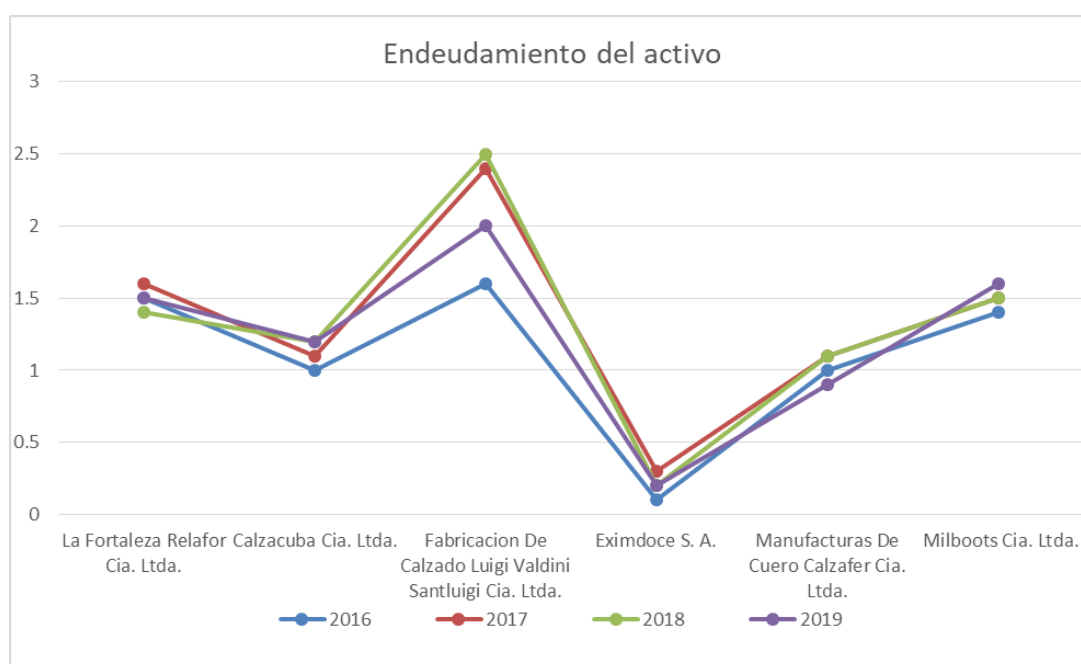
### Endeudamiento del activo

A continuación se presenta, mediante una tabla los valores generados al aplicar el indicador de endeudamiento del activo en las 6 empresas objeto de estudio en el periodo año 2016 al 2019.

**Tabla 30.** Deuda en relación al activo total

N	Empresa	2016	2017	2018	2019
1	La Fortaleza Relafor Cia. Ltda.	1.5	1.6	1.4	1.5
2	Calzacuba Cia. Ltda.	1.0	1.1	1.2	1.2
3	Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda.	1.6	2.4	2.5	2.0
4	Eximdoce S. A.	0.1	0.3	0.2	0.2
5	Manufacturas De Cuero Calzafer Cia. Ltda.	1.0	1.1	1.1	0.9
6	Milboots Cia. Ltda.	1.4	1.5	1.5	1.6

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



**Figura 27.** Deuda en relación al Activo total

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)

### Análisis e interpretación:

Permite conocer la gestión del capital de trabajo de una empresa pues a través de este indicador se conoce qué proporción de los activos han sido financiados con deuda.

Evaluando el comportamiento del sector notamos que el promedio es de 125%, es decir que en promedio las empresas de fabricación de calzado poseen una deuda mayor al activo, siendo el máximo de 250% y el mínimo de 10%.

Analizando los indicadores notamos que la empresa Eximdoce S. A. es la que posee una menor proporción de deuda en relación al sector siendo esta del 20%.

Por otro lado la empresa Fabricacion De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda. y Milboots Cia. Ltda. son las que poseen una mayor proporción de deuda con relación a sus activos totales siendo del 213% y 150% en promedio durante los últimos cuatro años.

## **4.2. Verificación de la hipótesis**

Para la verificación de la hipótesis se utilizó el software EViews 11 Student Version Lite, el mismo que facilitó la obtención de los resultados esperados, se trabajó con los datos de las seis empresas fabricantes de calzado, las mismas que cumplieron las condiciones de estudio, para la posterior verificación del efecto de la gestión del capital de trabajo en el desempeño financiero.

### **4.2.1. Planteamiento de la hipótesis**

#### **Modelo lógico**

Se ha determinado la hipótesis nula y alterna con el siguiente planteamiento:

La gestión del capital de trabajo tiene efectos en el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de la zona 3 del Ecuador.

**H<sub>0</sub>:** La gestión del capital de trabajo no tiene efectos en el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de la zona 3 del Ecuador.

**H<sub>1</sub>:** La gestión del capital de trabajo tiene efectos en el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de la zona 3 del Ecuador.

#### **Regla de decisión:**

Para determinar los efectos existentes entre los indicadores que miden la Gestión del Capital de Trabajo y el Desempeño Financiero, se utilizó el software EViews

11 Student Version Lite, el mismo que a través del Coeficiente de correlación P-Value from Pearson (r) score, permite medir la asociación lineal de las variables. El cálculo efectuado por el software es el siguiente:

$$r = \frac{\sum XY - \frac{\sum X \sum Y}{N}}{\sqrt{\left(\sum X^2 - \frac{(\sum X)^2}{N}\right)} \sqrt{\left(\sum Y^2 - \frac{(\sum Y)^2}{N}\right)}}$$

Los valores del coeficiente de van de -1 a 1. El signo del coeficiente indica la dirección de la relación; siendo directa o inversa, mientras que los valores indican si la relación es más estrecha.

Por otra parte la interpretación de R, es la siguiente:

Si  $r = 0$  no existe correlación entre variables.

Si  $0.00 \leq r < \pm 0.20$  existe correlación no significativa.

Si  $\pm 0.20 \leq r < \pm 0.40$  existe correlación baja.

Si  $\pm 0.40 \leq r < \pm 0.70$  existe correlación significativa.

Si  $\pm 0.70 \leq r < \pm 0.90$  existe correlación alta.

Si  $r = 1$  existe correlación perfecta positiva entre variables.

Si  $r = -1$  existe correlación perfecta negativo

A continuación se muestra el resumen de indicadores a correlacionar y la tabla de correlaciones, donde nos indica cual fue la relación entre cada uno de los indicadores analizados, es importante mencionar que los valores R calculados en la parte superior derecha de la tabla han sido eliminados, debido que las tablas de correlaciones mantienen un efecto espejo. Por lo que toda la información para determinar las correlaciones se encuentra especificada bajo las correlaciones perfectas.

Además para un mejor entendimiento de la tabla de correlaciones se adjunta la siguiente tabla de abreviaturas de los indicadores:

**Tabla 31.** Abreviatura de indicadores

<i>Abreviatura</i>	<i>Nombre de la variable</i>	<i>Tipo</i>
ROA	ROA	Variable dependiente

<i>ROE</i>	<i>ROE</i>	<i>Variable dependiente</i>
<i>EVA</i>	<i>EVA</i>	<i>Variable dependiente</i>
<i>RPC</i>	<i>Relación Pasivo Corriente/Pasivo total</i>	<i>Variable dependiente</i>
<i>RI</i>	<i>Rotación De Inventario</i>	<i>Variable dependiente</i>
<i>RCP</i>	<i>Rotación De Cuentas Por Pagar</i>	<i>Variable independiente</i>
<i>RCC</i>	<i>Rotación De Cuentas Por Cobrar</i>	<i>Variable independiente</i>
<i>PA</i>	<i>Prueba ácida</i>	<i>Variable independiente</i>
<i>CV</i>	<i>Crecimiento de las ventas</i>	<i>Variable de control</i>
<i>TE</i>	<i>Tamaño de la empresa</i>	<i>Variable de control</i>
<i>EA</i>	<i>Endeudamiento del activo</i>	<i>Variable de control</i>

**Elaborado por:** Calderón, Y. (2020)



**Tabla 32.** Coeficientes de correlación de Pearson entre variables de 6 empresas

	ROA	ROE	EVA	RPC	RI	RCP	RCC	PA	CV	TE	EA
ROA	1										
ROE	-0.49491	1									
EVA	0.84693	-0.45041	1								
RPC	0.42648	-0.24623	0.14881	1							
RI	-0.02569	0.04930	0.05495	0.10916	1						
RCP	0.00014	-0.23309	0.06450	0.09726	-0.08559	1					
RCC	0.07952	-0.50708	0.21140	0.07095	-0.03343	0.54783	1				
PA	-0.42114	0.40170	-0.21021	-0.70887	-0.04494	-0.42132	-0.37156	1			
CV	-0.26857	0.25662	-0.22003	0.19150	0.64778	-0.22949	-0.23565	-0.14563	1		
TE	-0.00840	-0.07505	-0.33142	0.39238	0.06582	0.34964	0.10879	-0.56939	0.17958	1	
EA	0.02249	0.09611	-0.37383	0.40747	-0.47929	0.00089	-0.32389	-0.35268	-0.09004	0.57831	1

**Elaborado por:** Calderón Y, (2020)

### **Análisis e interpretación:**

La matriz de correlaciones fue calculada en base a la información obtenida de los 12 indicadores que evalúan la gestión de capital de trabajo y desempeño financiero de las 6 empresas fabricantes de calzado de la zona 3 del Ecuador. Dentro del análisis se puede indicar que existe una correlación negativa entre la Rentabilidad sobre activos y la Rentabilidad sobre Patrimonio -49%, lo que significa que dentro del sector el incremento del ROA reduce el rendimiento del patrimonio y viceversa, esto se puede dar debido a que se está evaluando la utilidad neta en relación a dos grupos de cuentas Activo total y Patrimonio, por lo que los cambios año a año de comportamiento de estos indicadores pueden incidir en este tipo de relación

Además existe una correlación alta entre el ROA y EVA del 85% lo cual indica que a un incremento del ROA el Valor económico agregado de las empresas tiende a incrementarse, lo cual es lógico pues estamos considerando que las empresas están manteniendo un buen manejo de los costos y gastos.

Existe también una correlación significativa entre la Rotación de cuentas por cobrar y el ROA del 43%, lo que significa que cuando las empresas mejoran su rotación de cuentas por cobrar mejora el ROA de las empresas así como también existe una correlación inversa significativa entre el ROA y la prueba ácida de -42%

Por su parte el ROE posee una relación inversa con el EVA de -45%, lo cual es lógico al observar que el EVA posee una correlación alta del 85% con el ROA, incidiendo en un porcentaje de correlación negativa también con el ROE, lo mismo sucede con la Rotación de Cuentas por Cobrar quien posee una correlación inversa de -51% con el ROE mientras que la Prueba ácida posee una relación significativa directa del 40%.

Por su parte Relación Pasivo corriente y Pasivo total posee una relación inversamente alta con la prueba ácida de -71% y una correlación positiva significativa entre la con el endeudamiento del activo del 41%.

Además la Rotación de inventarios posee una correlación significativa con el crecimiento de ventas 65% y una correlación significativa negativa con el endeudamiento del activo del -48%.

La Rotación de Cuentas por pagar posee una correlación significativa con la rotación de cuentas por cobrar del 55% y una correlación significativa negativa con la prueba ácida del -42%.

Y el Tamaño de la empresa posee una correlación significativa negativa con la Prueba ácida del -57% y una correlación significativa positiva con el Endeudamiento del activo del 58%.

### **MODELO ECONOMETRICO DE DATOS DE PANEL**

Para respaldar la comprobación de la hipótesis y cumplir el tercer objetivo propuesto que indica; investigar el impacto de la gestión del capital de trabajo en el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de la zona 3 del Ecuador, a través de la aplicación de la metodología respectiva que permita evaluar la relación de las variables. Se efectúa un análisis de datos del panel. Según Montero (2011), “Los datos de panel combinan cortes transversales (información de varios individuos en un momento dado) durante varios períodos de tiempo. El disponer de datos de panel constituye una ventaja porque disponemos de más datos y se puede hacer un seguimiento de cada individuo.”

Se ha definido utilizar un modelo de datos de panel para comprobar la hipótesis del presente trabajo investigativo, debido a que este modelo econométrico permite analizar a los mismos individuos a través del tiempo o también llamados datos de cortes transversales y series de tiempo, además los autores Lawal (2017) y Padachi (2016), aplicaron la misma metodología para comprobar si la Gestión del Capital de Trabajo tienen efectos en el Desempeño Financiero y/o rentabilidad.

De acuerdo con Baltagi (2008) las ventajas de usar datos de panel son las siguientes:

1. Controlar la heterogeneidad individual.
2. Proveer más información (más grados de libertad).
3. Identificar y medir los efectos que no son detectados en modelos de sección transversal ni en modelos de series de tiempo.
4. Elaborar modelos de comportamiento más complejos.
5. Elimina el sesgo de agregación.

Además el modelo econométrico de datos de panel de panel está diseñado con efectos fijos y efectos aleatorios. Un modelo de efectos fijos es utilizado cuando el efecto individual en este caso  $y_1$ ,  $y_2$  y  $y_3$  se correlacionan con las variables explicativas y de

control, por otra parte el modelo de efectos aleatorios es empleado cuando  $y_1$ ,  $y_2$  y  $y_3$  no tiene correlación con las variables explicativas o independientes.

Con ello el modelo aplicado para estudiarla gestión del capital de trabajo y el desempeño financiero en las empresas fabricantes de calzado de la zona 3 del Ecuador, se representa mediante una regresión de datos de panel de la siguiente manera:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$EVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

De donde:

- $RPC$  = Relación Pasivo Corriente/Pasivo total
- $RI$  = Rotación De Inventario
- $RCP$  = Rotación De Cuentas Por Pagar
- $RCC$  = Rotación De Cuentas Por Cobrar
- $PA$  = Prueba ácida
- $CV$  = Crecimiento de las ventas
- $TE$  = Tamaño de la empresa
- $EA$  = Endeudamiento del activo
- $\mu_{it}$  = Término de error

Para el presente trabajo investigativo contamos con los datos de corte transversal:

**Tabla 33.** Empresas con datos de corte transversal

Empresa	Total de Empleados	Capital Registrado
Calzacuba CIA Ltda	4 (2018)	USD 400 (2020)
Compañía de Fabricacion de Calzado Luigi Valdini Santluigi Cia. Ltda.	29 (2018)	USD 4,000 (2020)
Eximdoce S.A.	13 (2018)	USD 1,000 (2020)

Manufacturas de Cuero Calzafer CIA Ltda	43 (2018)	USD 2,000 (2020)
Milboots CIA Ltda	46 (2018)	USD 400 (2020)
La Fortaleza Relafor CIA Ltda	19 (2018)	USD 50,000 (2020)

**Elaborado por:** Calderón Y, (2020)

Mientras que las series de tiempo a manejar serán año 2016, 2017, 2018 y 2019. Para analizar el modelo de datos de panel y con el objetivo de ubicar los datos como el software requiere, se identifica los indicadores como variables de la siguiente manera:

**Tabla 34.** Abreviaturas de variables para análisis.

<b>Abreviatura</b>	<b>Nombre de la variable</b>	<b>Tipo Eviews</b>
<b>ROA</b>	ROA	y1
<b>ROE</b>	ROE	y2
<b>EVA</b>	EVA	y3
<b>RPC</b>	Relación Pasivo Corriente/Pasivo total	X2
<b>RI</b>	Rotación De Inventario	X3
<b>RCP</b>	Rotación De Cuentas Por Pagar	X4
<b>RCC</b>	Rotación De Cuentas Por Cobrar	X5
<b>PA</b>	Prueba ácida	X6
<b>CV</b>	Crecimiento de las ventas	X8
<b>TE</b>	Tamaño de la empresa	X9
<b>EA</b>	Endeudamiento del activo	X10

**Elaborado por:** Calderón Y, (2020)

Además en la siguiente tabla se muestran los datos a analizar:

**Tabla 35.** Cortes transversales y series de tiempo de las empresas fabricantes de Calzado del Ecuador

EMPRESA	AÑO	ROA Y1	ROE Y2	EVA Y3	RPC X2	RI X3	RCP X4	RCC X5	PA X6	CV X8	TE X9	EA X10
LA FORTALEZA RELAFOR CIA.	2016	0.17	0.51	80558.49	0.74	5.20	3.22	2.84	1.08	-0.38	13.66	1.49
LA FORTALEZA RELAFOR CIA.	2017	0.02	0.04	-11054.59	0.69	4.66	4.76	3.07	1.13	-0.03	13.63	1.55
LA FORTALEZA RELAFOR CIA.	2018	0.07	0.24	22733.22	0.65	3.22	3.65	3.10	0.98	-0.14	13.48	1.41
LA FORTALEZA RELAFOR CIA.	2019	0.08	0.27	-6448.28	0.78	3.47	2.49	2.47	0.93	-0.15	13.31	1.48
CALZACUBA CIA. LTDA.	2016	0.00	0.13	1111.12	0.24	1.25	5.86	3.22	1.39	-0.56	12.81	1.03
CALZACUBA CIA. LTDA.	2017	0.03	0.37	9000.86	0.41	1.73	2.67	5.16	0.85	0.26	13.04	1.10
CALZACUBA CIA. LTDA.	2018	0.02	0.15	4489.94	0.36	1.23	3.48	2.63	1.37	-0.16	12.87	1.18
CALZACUBA CIA. LTDA.	2019	0.03	0.15	4198.36	0.50	1.35	1.85	1.91	1.30	0.02	12.88	1.20
LUIGUI	2016	0.15	0.39	115473.97	1.00	1.84	2.07	3.33	0.66	0.03	14.08	1.65
LUIGUI	2017	0.01	0.02	-62747.84	1.00	1.56	4.40	4.85	0.58	0.03	14.11	2.38
LUIGUI	2018	0.00	0.00	-100216.48	0.92	1.59	4.54	3.10	0.89	-0.11	13.99	2.47
LUIGUI	2019	0.03	0.06	-73122.90	0.95	1.51	2.80	1.93	1.04	0.06	14.05	2.00
EXIMDOCE S. A.	2016	0.02	0.45	5883.33	0.73	14.36	2.07	2.44	1.17	0.87	13.22	0.12
EXIMDOCE S. A.	2017	0.02	0.28	3789.03	0.82	6.77	3.60	6.63	0.69	-0.04	13.17	0.32
EXIMDOCE S. A.	2018	0.00	0.02	-1094.13	0.55	5.18	4.42	3.97	1.28	0.05	13.23	0.19
EXIMDOCE S. A.	2019	0.00	0.03	-1097.64	0.32	1.50	3.05	6.60	1.93	-0.52	12.49	0.20
CALZAFER	2016	0.16	-6.77	117882.96	0.92	3.69	7.00	8.04	0.38	-0.30	13.92	0.98
CALZAFER	2017	0.01	0.06	-2332.43	0.75	3.24	12.65	5.72	0.76	-0.06	13.85	1.14
CALZAFER	2018	0.04	0.50	26006.14	0.82	2.83	12.24	6.38	0.67	-0.10	13.74	1.09
CALZAFER	2019	0.18	-2.00	143860.32	0.81	2.80	9.32	4.92	0.58	-0.37	13.28	0.92
MILBOOTS	2016	0.00	0.01	-82574.05	0.67	4.08	6.53	4.50	0.65	-0.13	14.63	1.44
MILBOOTS	2017	0.03	0.09	3076.01	0.56	5.67	6.52	4.71	0.80	0.15	14.78	1.48
MILBOOTS	2018	0.00	0.00	-89144.03	0.54	4.08	8.02	5.33	0.91	0.04	14.81	1.52
MILBOOTS	2019	0.02	0.05	-56848.39	0.50	3.62	5.69	3.91	1.04	-0.10	14.70	1.58

**Elaborado por:** Calderón Y, (2020)

Después de aplicar el modelo de datos de panel con efectos fijos, en nuestras variables, se aplicaron las siguientes ecuaciones, para determinar la que más se ajusta para predecir el desempeño financiero en base la gestión del capital de trabajo:

- Para evaluar el ROA, se aplicaron las siguientes ecuaciones principales

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

- Mientras que para evaluar el ROE, se aplicaron las siguientes ecuaciones principales

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

- Por otra parte para evaluar el EVA, se aplicaron las siguientes ecuaciones principales

$$EVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$EVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$EVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$EVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$EVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

$$EVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPC_{it} + \beta_2 RI_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 RCC_{it} + \beta_5 PA_{it} + \beta_7 TE_{it} + \beta_8 EA_{it} + \mu_{it}$$

En cuanto se obtuvieron cada una de las ecuaciones se eliminaron aquellas que poseían niveles de significancia menor al 5%, dado que por el grado de error con dichas ecuaciones se obtendrían estimaciones erróneas. En econometría varias variables no pueden ser descartadas en una misma ecuación, por el contrario de debe realizar varias relaciones de ecuaciones con el fin de obtener aquellas que explique más fuertemente la variable explicada.

Bajo este orden de ideas se presentan las siguientes ecuaciones, considerando que son las más significativas para explicar el comportamiento del desempeño financiero, representado por el ROA (Y1), ROE (Y2) y EVA (Y3).

En el cuadro a continuación se indica el nivel de significancia en la segunda fila de cada variable explicativa, con el fin de que el error para estimar el modelo sea inferior a 0.05.



Además se indica el número de observaciones el mismo que es igual al número de Cross Sections, en nuestro caso 6 empresas, multiplicado por el número de series de tiempo en este caso 4 años.

Por otra parte el R cuadrado nos indica que tan bien se encuentra explicada la variable explicativa por las variables explicadas en dicho modelo, dicho de otro modo el R cuadrado nos permite conocer que tan bien se pueden predecir esos resultados.

**Tabla 36.** Resumen del modelo de datos de panel

Variables	ROA (Y1)	ROE (Y2)	EVA (Y3)
<b>C</b>	0.25199	38.83948	299990.90000
	<b>0.00080</b>	<b>0.04900</b>	<b>0.00030</b>
<b>RI (X3)</b>	0.00990		
	<b>0.07230</b>		
<b>RCP (X4)</b>	-0.01962	0.66185	-11931.27000
	<b>0.00170</b>	<b>0.00040</b>	<b>0.06730</b>
<b>CV (X8)</b>	-0.10008	2.62900	
	<b>0.02280</b>	<b>0.01380</b>	
<b>TE (X9)</b>		-3.09421	
		<b>0.03490</b>	
<b>EA (X10)</b>	-0.11849		-189948.20000
	<b>0.02170</b>		<b>0.00350</b>
<b>Observaciones</b>	24	24	24
<b>Cross-sections included</b>	6	6	6
<b>R-cuadrado</b>	0.839321	0.738597	0.76896

**Elaborado por:** Calderón Y, (2020)

### Análisis

De dicho modo las ecuaciones que explican de mejor manera al ROA (Y1), ROE (Y2) y EVA (Y3), son:

$$ROA_{it} = 0.25199 + 0.00990 RI_{it} - 0.01962 RCP_{it} - 0.10008 CV_{it} - 0.11849 EA_{it} + 0.1_{it}$$

$$ROE_{it} = 38.83948 + 0.66185 RCP_{it} + 2.62900 CV_{it} - 3.09421 TE_{it} + 0.05_{it}$$

$$EVA_{it} = 299990.90000 - 11931.27000RCP_{it} - 189948.20000TE_{it} + 0.I_{it}$$

De dichos modelos podemos indicar que el ROA se encuentra explicado por la rotación de inventarios, la Rotación de Cuentas por pagar, el Crecimiento en ventas y el Endeudamiento del Activo.

Por otra parte el ROE se encuentra explicado por la Rotación de cuentas por Pagar, el crecimiento en ventas y el Tamaño de la empresa.

Mientras que el EVA se encuentra explicado por la Rotación de cuentas por Pagar y el Tamaño de la empresa.

Se concluye entonces que el mejor modelo que explica el desempeño financiero en las empresas es del ROE, dado los siguientes aspectos:

- Todas las variables explicativas poseen un nivel de significancia menor al 5%, lo que no sucedía con los otros modelos pues con ellos se manejó un nivel de significancia del 10%, los mismos que fueron considerados dado su R ajustado superior al 70% y considerando además la desviación estándar del comportamiento de las variables.
- Se consideró además que el R cuadrado de dicho modelo es de 0.73, lo que indica que la Rotación de las Cuentas por pagar, el Crecimiento en ventas y el tamaño de la empresa explican al Roe ( $y_2$ ) en un 73%, debido a que existen otras variables que también pueden explicar a  $y_2$  y que pudieron ser eliminadas dado sus elevados valores de desviación.
- Por otra parte la relación de las variables poseen razonabilidad es decir el Roe se incrementa cuando la Rotación de cuentas por pagar también lo hace, lo que indica un mayor grado de apalancamiento, además indica que un crecimiento en ventas tiene a incrementar el ROE lo cual tiene lógica pues podría incrementar la utilidad, y por otra parte una disminución del tamaño de la empresa incrementa el ROE pues se está considerando el tamaño de la empresa en relación al logaritmo natural de los activos.

**Tabla 37.** Modelo de datos predictor

<b>Variables</b>	<b>ROE (Y2)</b>
<b>C</b>	38.83948
	<b>0.04900</b>
<b>RCP (X4)</b>	0.66185
	<b>0.00040</b>
<b>CV (X8)</b>	2.62900
	<b>0.01380</b>
<b>TE (X9)</b>	-3.09421
	<b>0.03490</b>
<b>Observaciones</b>	24
<b>Cross-sections included</b>	6
<b>R-cuadrado</b>	0.738597

**Elaborado por:** Calderón Y, (2020)

## CAPÍTULO V

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

De acuerdo al objetivo principal de la presente investigación el cual busca; Determinar la influencia de la gestión de capital de trabajo en el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado de la zona 3 del Ecuador. Se concluye lo siguiente:

#### 5.1. Conclusiones

- Analizado el sector se evidencio que a nivel del grupo de las seis empresas fabricantes de calzado de la zona 3. El desempeño financiero se encuentra evaluado por del Rendimiento sobre los Activos y el Rendimiento sobre el Patrimonio, mientras que el Valor Económico Agregado no se muestra como un indicador para evaluar el desempeño financiero de estas empresas dado que muestra un margen de rentabilidad sin considerar los valores colocados por los accionistas, mientras que los indicadores más significativos para medir la Gestión del Capital de Trabajo son el coeficiente de endeudamiento a corto plazo o relación pasivo corriente/ pasivo total y la Rotación de cuentas por cobrar.
- Al aplicar la formula estadística P Value de Pearson en los indicadores que evalúan el desempeño financiero y la gestión del capital de trabajo se terminó que existe una correlación significativa entre la variable independiente y la variable dependiente, se evidencia que durante los cinco años de estudio las empresas que mantuvieron una mejor gestión del capital de trabajo obtuvieron un mayor desempeño financiero, lo que significa que dentro de este sector el manejo del activo corriente y pasivo corriente tienen un papel relevante para incrementar o disminuir el desempeño financiero de una empresa. Además se concluye que el manejo de la gestión de capital de trabajo en el sector de fabricación de calzado es bastante heterogenia, pues el comportamiento de indicadores relevantes como el de rotación de cuentas por cobrar, cuentas por pagar y endeudamiento a corto plazo muestran desviaciones importantes por cuanto el desempeño de sus clientes y proveedores juegan un papel

fundamental en este proceso, dado que las políticas crediticias que mantienen depende de varios factores, por ejemplo la línea de negocio que mantienen sus productos pues al tener una mayor competencia se incrementa las cuentas por cobrar al otorgar un mayor valor a crédito y en su defecto influir en el comportamiento de indicadores de capital de trabajo de trabajo. Así como también el apalancamiento con los proveedores es diverso en todas las empresas y este depende de factores como economías a escala, riesgo país e historial crediticio de las empresas.

- Finalmente al estimar el modelo econométrico que permita proyectar el desempeño financiero, notamos que la rotación de cuentas por pagar el crecimiento en ventas y el tamaño de la empresa son variables que permiten estimar el desempeño financiero de las empresas de fabricación de calzado, con un nivel de significancia menor al 5% y un R cuadrado de 0.73, lo que indica que la Rotación de las Cuentas por pagar, el Crecimiento en ventas y el tamaño de la empresa explican al Roe ( $y_2$ ) en un 73%, debido a que existen otras variables que también pueden explicar a  $y_2$  y que pudieron ser eliminadas dado sus elevados valores de desviación.

## **5.2. Recomendaciones**

- Al notar que el sector mantiene una baja rotación de cuentas por pagar es recomendable tomar medidas que incrementen el apalancamiento de las empresas con el fin de mantener niveles adecuados de liquidez.
- Analizar las políticas que influyen en las cuentas por cobrar con el fin de incrementar la rotación de las mismas, logrando una recuperación de cartera más efectiva.
- Aplicar estrategias de manejo del pasivo corriente y activo corriente con el fin de incrementar el desempeño financiero de las compañías.

- Mantener un rango moderado de capital de trabajo en las compañías que permita mantener la operatividad sin exceder el disponible con el fin de evitar mantener disponible improductivo en las arcas de la compañía.
- Proyectar de forma mensual o trimestral a través del crecimiento en ventas, rotación de cuentas por pagar e incremento del tamaño de la empresa el desempeño financiero de la compañía con el fin de tomar medidas que permitan incrementarlo.

## BIBLIOGRAFÍA

ABELES M., PÉREZ E. & VALDECANTOS S., (2018). *Estudios sobre financierización en América Latina, Libros de la CEPAL*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Ekos. 6 de febrero de 2018. *Industria manufacturera, el sector que mas aporta al PIB*. Recuperado de: <https://www.ekosnegocios.com/articulo/industria-manufacturera-el-sector-de-mayor-aporte-al-pib>

TENE, EDISON & TENE FERNANDEZ, EDISON FREDDY. (2019). *Impacto de los Aranceles en la Economía Ecuatoriana en el período (2007-2016)*.

CARRILLO, A. (15 de junio, 2019). La producción de calzado pide flexibilización laboral. *El Mercurio* p. 1. Recuperado de <https://ww2.elmercurio.com.ec/2019/06/15/la-produccion-de-calzado-pide-flexibilizacion-laboral/>

SMITH, M. BEAUMONT, E. BEGEMANN, (1997). Measuring Association between Working Capital and return on Investment. *South African Journal of Business Management*.28(1)

PADACHI, K. (2006). *Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Tea firms*. *International Review of Business Research Papers*.

DELOOF, M. (2003). *Does Working Capital Management Affects profitability of Belgian Firms? Journal of Business Finance & Accounting*. Mauritania

GODINEZ, V. L. (2013). *Paradigmas de la Investigación*. México.

HERRERA, L., MEDINA, A., & NARANJO, G. (2004). *Tutoría de la Investigación Científica*. Quito

LARA, F. (14 de diciembre, 2018). Zapatos ecuatorianos con un mercado cuesta arriba. *Revista Vistazo*. Recuperado de <https://www.vistazo.com/seccion/enfoque/zapatos-ecuatorianos-con-un-mercado-cuesta-arriba>

Diario el Telegrafo. 26 de septiembre 2018. *Aumento de importaciones de calzado brasilero preocupa a los productos*. Recuperado de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/importacion-calzado-brasileno-productores>

COBOS, E. (15 de marzo de 2019). *Ecuador mantiene una balanza deficitaria con Brasil*. Revista Gestión. Recuperado de <https://revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/ecuador-mantiene-una-balanza-comercial-deficitaria-con-brasil>

GALLAGHER, TIMOTHY Y ANDREW, JOSEPH, 2001, Administración Financiera, Segunda Edición, Prentice Hall, México.

AL-MAWSHEKI, R. M. S. A., AHMAD, N. B., NORDIN, N. B. (2019). *The Effects of Efficient Working Capital Management and Working Capital Policies on Firm Performance: Evidence from Malaysian Manufacturing Firms*, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences 9 (3): 59-69.

ROPERO, A. (2004). *Introducción a la Filosofía* (Primera Edición ed.). Barcelona, España: Editorial CLIE. Recuperado el 30 de Enero de 2018

Constitución de la República del Ecuador. (2008). *Constitución del Ecuador*. Montecristi: Asamblea Nacional Constituyente. Recuperado el 22 de enero de 2019

Plan Nacional de Desarrollo. (2017). *Plan Nacional de Desarrollo 2017-2021-Toda una Vida*. Consejo Nacional de Planificación, Secretaría Técnica del Sistema



Nacional Descentralizado de Planificación Participativa. Quito: Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (Senplades). Recuperado el 23 de enero de 2019.

ORTEGA CASTRO, ALFONSO.(2002) Introduccion A Las Finanzas. México: Mcgraw Hill.

OSCAR MONTALVO CLAROS. (1999). Administración Financiera al corto Plazo. Bolivia: Publicidades FCE.

GITMAN, L. J. (2003). Principios De Administración Financiera. Mexico: Pearson Educacion.

OCAMPO, E. D. (2009). Administracion Financiera Base para la toma de decisiones economicas y financieras. En E. D. OCAMPO, El alcance y la naturaleza de la administracion financiera (pág. 15,17). Bogota: Grupo Editorial Nueva Legislacion Ltda.

BLOCK, S.YHIRT, G. (2008). Fundamentos de Administración Financiera. Texas: Mc Graw Hill

SHIM J.K. SIEGEL J.G. (2004) “Dirección Financiera”. Ed. McGraw Hill

CÓRDOVA, M. (2012). Gestión Financiera. Bogotá: Ecoe Ediciones.

ESTRADA (2016), las herramientas Financieras y el desarrollo de las industrias del rubro alimenticio de Lima Metropolitana. (Tesis de post grado). Universidad Inca Garcilaso de la Vega Perú

Centro de Estudios Tributarios de Antioquia-CETA. (2014). Normas internacionales de información financiera NIIF para Colombia. Medellín: CETA.

MANUS, C. (2014). Analista Financiero de la División de Energía. Revistas UCM, 50. Obtenido de Departamento de Análisis de Proyectos. Banco Interamericano de Desarrollo.

FLORES, E. L., & RAMÍREZ, L. L. (2008). *Primer curso de contabilidad*. México: Trillas

MARTÍNEZ, J. (2016). Modelo de gestión financiera basado en la optimización de las necesidades operativas de fondos. Madrid: Universidad Complutense de Madrid.

BOEDO VILABELLA, L. (2007). Las Fuentes de Financiamiento y su Coste, Aspectos Fundamentales y Operativa Financiera . Madrid, España: Netbiblio,S.L

LUIS, M. (2015). De las 424 empresas registradas en la Bolsa, 48 cotizan en acciones. 25 de julio de 2020, de Diario El Telegrafo Sitio web: <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/de-las-424-empresasregistradas-en-la-bolsa-48-cotizan-en-acciones>

Banco Central del Ecuador. (2012). Liquidez global: Conceptos, Medidas e Implicaciones desde la perspectiva de la Política monetaria. Quito: Banco Central del Ecuador.

BODGANSKI, T., SANTANA P., PORTILLO D., (2009). Análisis Financiero. México: UNID.

PADILLA G., (2015). Análisis Financiero un enfoque integral. México DF: Grupo Editorial Patria S.A.

FANNING, P.,(2009). Estrategia del servicio. Reino Unido: Office of Government Commerce.

BRISEÑO RAMÍREZ, H. (2006). Indicadores Financieros: Fácilmente Explicados. México DF, México: Umbral. Recuperado el 26 de julio de 2020, de

<https://books.google.com.ec/books?id=eZtdxkK74iQC&lpg=PA37&dq=indicadores%20financieros%20eva&pg=PP1#v=onepage&q=indicadores%20financieros%20eva&f=false>

AMAT & ORIOL, Valor Económico Agregado. Grupo Editorial Norma España; Febrero, 2005

GARCÍA S, OSCAR LEÓN, Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, Tercera Edición, 1999.

PÈRÉZ, C. V. (2013). Control de gestión empresarial. Madrid: Dehon.

MASSONE, MIGUEL, (2008). Elusión y Planificación Tributaria,

MEJÍA, F. (2012) Finanzas para no financieros. México DF. Recuperado el 27 de julio de 2020) <http://www.felipemejiam.com/wp-content/uploads/finanzas-para-no-financieros.pdf>

ÁLVAREZ ECHEVERRÍA, F. A., LÓPEZ SARABIA, P., & VENEGAS MARTÍNEZ, F. (Julio - Septiembre de 2012). Valuación financiera de proyectos de inversión en nuevas tecnologías con opciones reales. Contaduría y Administración, 57(3), 115 - 145. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=39523153006>

BERNAL, CESAR. (2010). Metodología de la investigación 3ed. PEARSON.

HERNÁNDEZ, ROBERTO, CARLOS FERNÁNDEZ, PILAR BAPTISTA. (2003). Metodología de la Investigación. McGrawHill.

HERRERA, LUIS, ARNALDO MEDINA, GALO NARANJO. (2008). Tutoría De La Investigación Científica. Uta.

MÉNDEZ, CARLOS. (2001). Metodología Diseño y desarrollo del proceso de investigación. McGrawHill.

SCHMELKES, CORINA. (2002). Manual Para La Presentación De Anteproyectos E Informes De Investigación 2ed. Oxford

BERNAL DOMÍNGUEZ, D. (2018). Análisis del crecimiento de las ventas mediante un modelo logarítmico con ratios. Suma de Negocios, 9(20), 93-101. <https://doi.org/10.14349/sumneg/2018.v9.n20.a3>

MONTERO. R (2011): Efectos fijos o aleatorios: test de especificación. Documentos de Trabajo en Economía Aplicada. Universidad de Granada. España

TRAN, H., ABBOTT, M., Y JIN YAP, C. (2017). How does working capital management affect the profitability of Vietnamese small- and medium-sized enterprises? Journal of Small Business and Enterprise Development, 24(1), 2–11. <https://doi.org/10.1108/JSBED-05-2016-00>