



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA
La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

TÍTULO DE MAGISTER EN GESTIÓN FINANCIERA

La gestión financiera de corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector A01 agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas, en el periodo 2012 – 2016.

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTORA: Sotomayor Cárdenas, María Fernanda

DIRECTORA: Espinoza Loayza, Viviana del Cisne, Mgtr.

CENTRO UNIVERSITARIO LOJA

2018



Esta versión digital, ha sido acreditada bajo la licencia Creative Commons 4.0, CC BY-NY-SA: Reconocimiento-No comercial-Compartir igual; la cual permite copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra, mientras se reconozca la autoría original, no se utilice con fines comerciales y se permiten obras derivadas, siempre que mantenga la misma licencia al ser divulgada. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/deed.es>

Septiembre, 2018

APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Magister

Viviana del Cisne Espinoza Loayza

DOCENTE DE LA TITULACIÓN

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación denominado “La gestión financiera de corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector A01 agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas, en el periodo 2012 – 2016”, realizado por Sotomayor Cárdenas María Fernanda, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, abril 2018

f)

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo Sotomayor Cárdenas María Fernanda declaro ser autora del presente trabajo de “La gestión financiera de corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector A01 agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas, en el periodo 2012 – 2016”, de la Titulación Magister en Gestión Financiera, siendo Viviana del Cisne Espinoza Loayza directora del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, concepto, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

Adicionalmente declaro conocer y aceptar la disposición del Art. 88 del Estatuto Orgánico de la Universidad Técnica Particular de Loja que en su parte pertinente textualmente dice: “Forman parte del patrimonio de la Universidad la propiedad intelectual de investigaciones, trabajos científicos o técnicos y tesis de grado o trabajos de titulación que se realicen con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”.

f.

Autor: Sotomayor Cárdenas María Fernanda

Cédula: 1103742795

DEDICATORIA

Dedico el presente trabajo de investigación a mi familia, mi esposo Víctor y mis hijos Raphaella y Víctor Darío, y por supuesto a mis padres Segundo y Jhenny, quienes me han apoyado en cada momento de mi vida y han sido mi fortaleza durante todo este tiempo de estudio.

María Fernanda Sotomayor Cárdenas

AGRADECIMIENTO

Manifiesto mi gratitud a la Universidad Técnica Particular de Loja, por brindarme la oportunidad de formarme académicamente como profesional y como persona.

A la magister Viviana del Cisne Espinoza Loayza y Diego Fernando Cueva Cueva, quienes con sus conocimientos orientaron la elaboración del presente trabajo.

A mis padres quienes me brindaron su apoyo incondicional en todos los momentos de mi vida, a mi esposo e hijos por su comprensión y sacrificio realizado en cada momento y a todas las personas que de una u otra manera colaboraron en el desarrollo y culminación del trabajo de titulación.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARÁTULA.....	I
APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN.....	II
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS	III
DEDICATORIA.....	IV
AGRADECIMIENTO.....	V
ÍNDICE DE CONTENIDOS	VI
RESUMEN.....	1
ABSTRACT.....	2
INTRODUCCION.....	3
CAPÍTULO I.....	5
ANÁLISIS DEL ENTORNO	5
1.1. ENTORNO EMPRESARIAL	6
1.2. ANÁLISIS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA	14
CAPÍTULO II.....	20
REVISIÓN DE LITERATURA	20
2.1. GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y SUS DETERMINANTES.	21
2.2. INDICADORES DE RENTABILIDAD	27
2.3. ESTUDIOS PREVIOS DE CAPITAL DE TRABAJO Y RENTABILIDAD EMPRESARIAL	33
CAPITULO III.....	39
METOLOGÍA Y RESULTADOS	39
3.1. DETERMINACIÓN DE MUESTRA	40
3.2. EXPLICACIÓN DE VARIABLES E HIPÓTESIS	40
3.3. MODELO ECONÓMÉTRICO	43
3.4. ANÁLISIS DE RESULTADOS	44
3.5. DISCUSIÓN DE RESULTADOS	51
CONCLUSIONES.....	53
RECOMENDACIONES.....	54
BIBLIOGRAFÍA	55

RESUMEN

Tomando en cuenta la importancia del capital de trabajo, esta investigación busca evaluar indicadores que tienen efecto en la generación del margen y rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector A01 agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas, durante el periodo 2012-2016; a través del modelo econométrico de datos panel se busca conocer el efecto de variables relacionadas con capital de trabajo. Además, se realiza la aplicación de estadísticos descriptivos, correlación de variables, mencionando que para disminuir los cambios en términos de media y varianza de los datos se aplicó el método winsor.

Los resultados demuestran que existe efecto del capital de trabajo medido por el ciclo de conversión de efectivo, impacto de carga financiera, apalancamiento financiero y tamaño de la empresa en el margen bruto y rentabilidad de las empresas, así mismo se evidencia que las variables: periodo medio de cobro, de inventario son significativas solamente respecto del margen bruto. Las variables que miden el periodo medio de pago y liquidez de las empresas no tienen efecto en la generación de rentabilidad de empresas relacionadas con la agricultura.

Palabras clave: rentabilidad neta del activo, margen bruto, ciclo de conversión de efectivo, winsor2, empresas sector A01

ABSTRACT

Taking into account the importance of working capital, the investigation of the research sought indicators that have an effect on the generation of margin and profitability of Ecuadorian companies of sector A01 agriculture, livestock, hunting and related service activities, during the period 2012-2016; Through the econometric data model panel, we seek to know the effect of variables related to working capital. In addition, the application of the descriptive statistics, the correlation of variables, the decrease of the changes in the terms of the media and the variance of the data was carried out using the winsor method.

The results show that there is an effect of the working capital measured by the cash conversion cycle, the impact of the financial burden, financial leverage and size of the company on the gross margin and profitability of the companies, likewise it is evident that the variables: period means of collection, average period of inventory are significant only with respect to the gross margin. The variables that measure the average period of payment and liquidity of the companies have no effect on the generation of profitability of companies related to agriculture.

Key words: net return on assets, gross margin, cash conversion cycle, winsor2, companies sector A01

INTRODUCCION

La gestión del capital de trabajo en las empresas está relacionada con el indicador que mide la diferencia entre los activos corrientes y pasivos corrientes, pero a su vez aborda aspectos que relacionan todas las cuentas de los activos y pasivos circulantes en función de la capacidad de la empresa para convertir en efectivo las operaciones que cubren las obligaciones de corto plazo. En este sentido, Weston & Brigham (1994) establece que el capital de trabajo se entiende como la inversión realizada en la empresa y de su capacidad de las operaciones realizadas a corto plazo en la empresa.

En investigaciones realizadas se ha podido evidenciar que tanto la gestión eficiente como ineficiente de los indicadores de capital de trabajo tienen una incidencia en la generación de beneficios en las empresas, en el estudio realizado por Rotstein, Esandi, Barco y Briozzo (2004) y Morales, Guardiola e Issa (2014) mencionan que una ineficiente gestión conlleva a las empresas a buscar fuentes de financiamiento que incrementan el costo o carga financiera en la empresa, afectando la generación de rentabilidad y en algunos casos afectando la liquidez provocando el cierre en sus primeros cinco años de operatividad. Por otro lado, Torres (2006) señala en su investigación que la adecuada gestión del capital de trabajo genera una estabilidad financiera y mejora los indicadores de rentabilidad de las empresas.

Al analizar esta relación es evidente la importancia y la necesidad de evaluar la gestión del capital de trabajo en las empresas, de identificar la capacidad que tienen para convertir en efectivo la inversión de corto plazo y como este proceso incide en la generación de rentabilidad de las mismas.

Es así que en el desarrollo del presente trabajo de fin de titulación, se han tomado en cuenta los conocimientos adquiridos en las diferentes asignaturas revisadas en la maestría en gestión financiera, contribuyendo con un producto tangible para identificar el impacto del capital de trabajo en el margen y la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector A01 agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas, durante el periodo 2012-2016.

El objetivo general de la presente investigación es determinar la influencia del capital de trabajo en la margen y la rentabilidad empresarial en empresas del sector económico antes mencionado, mientras que los objetivos específicos son los de analizar el entorno

empresarial a través de herramientas estadísticas que permitan conocer el desempeño y desarrollo de las empresas en Ecuador, describir las bases teóricas de capital de trabajo y rentabilidad utilizando una revisión bibliográfica pertinente con la finalidad de establecer el comportamiento a través del tiempo y determinar la influencia de las variables de capital de trabajo a través de un modelo econométrico en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas relacionadas con el margen bruto y la rentabilidad neta de las ventas.

El trabajo presenta una estructura que permite conocer desde los aspectos generales a los específicos de la gestión del capital de trabajo, en primera instancia abordamos el capítulo uno, donde se realiza un análisis del entorno empresarial en el Ecuador y en América Latina, así como de las actividades económicas, detallando cada uno de los sectores determinados por la Superintendencia de Compañías.

El segundo capítulo desarrolla una revisión teórica sobre las variables que miden la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad de las empresas, así como también se presenta un epígrafe que expone las investigaciones previas realizadas y que permiten conocer el efecto de estas variables en las empresas.

En el capítulo tres, se presenta la metodología y los resultados de la aplicación del modelo de regresión, determinando la muestra, explicando cada una de las variables dependientes y variables independientes utilizadas en el estudio; así como también el análisis de cada uno de los modelos econométricos realizados; en el cual se concluye que al analizar los datos a través del modelo econométrico de datos panel con efectos aleatorios se presenta una mayor relación de las variables independientes con el margen bruto y la rentabilidad.

Finalmente, se emiten las respectivas conclusiones y recomendaciones con las cuales se determinará la influencia de las variables de capital de trabajo a través de un modelo econométrico en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas relacionadas con el margen bruto y la rentabilidad neta de las ventas.

CAPÍTULO I
ANÁLISIS DEL ENTORNO

1.1. Entorno empresarial

La empresa es una de las formas de asociación más antiguas que tiene la historia y que ha servido para el desarrollo de las naciones. De acuerdo a lo mencionado por Navarro (2004) la historia universal tiene cinco eras que son el eje del desarrollo mundial desde el punto de vista económico, cultural, social, industrial, tecnología e innovación, estas son la pre-historia, edad antigua, media, moderna o contemporánea.

Brom (2013) nos comenta que en la pre-historia, el mundo se hallaba dividido en cinco continentes, en cada uno de ellos existían pequeñas poblaciones que fueron adaptando su forma de sobrevivir, alimentarse, perfeccionando técnicas para vestirse, así como para construir viviendas, materiales para la caza entre otras actividades; éstos asentamientos dieron paso a la creación de diversas culturas, pero sobre todo se puede considerar que son los primeros pasos a lo que hoy se denomina trabajo en equipo.

Las mencionadas culturas, sin desarrollar el trabajo en equipo habrían desaparecido por escasez de productos para su vida cotidiana, dando lugar en lo posterior al trueque entre comunidades y nacionalidades, que no era más que el intercambio de la producción generada con la finalidad de obtener lo que me hace falta, entregando a cambio aquello que se producía en exceso y para lo cual se habían especializado.

Acontecimientos históricos y de fuertes magnitudes económicas, como la primera guerra mundial, la revolución industrial o la segunda guerra mundial, representaron el punto de partida para el desarrollo de diversas industrias, la creación de los mercados financieros, consolidaciones de movimientos e ideologías políticas, pero sobre todo el desarrollo de naciones desde el punto de vista de las grandes potencias mundiales, que dio paso a la cualificación de los países por su nivel económico (desarrollados, sub desarrollados, en vías de desarrollo), dando como consecuencia migraciones europeas hacia América y en especial América Latina (Acosta, 1995).

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2013), destaca que en Latinoamérica la historia caracteriza dos episodios:

La era pre-hispánica y la post hispánica o más conocida como la era de la colonia o conquista, siendo esta última la que permite el mestizaje de razas, tradiciones, mecanización de algunas actividades y sobre todo el desarrollo de varias industrias, telas, armas para guerra, el oro, el cobre, entre otras. (p.93)

Es así que en nuestro país, la minería, la manufactura y la agricultura representaron el punto de partida de la estructuración económica del país en las siguientes etapas de la historia ecuatoriana.

Ecuador, de acuerdo a la clasificación por su nivel económico, se encuentra en vías de desarrollo, donde la empresa constituye el pilar más importante en el progreso de su economía; por cuanto es quien genera la mayor cantidad de empleos, ingresos no petroleros por el pago de tributos que contribuyen al presupuesto general del Estado, siendo el sostén primordial en la economía (Laboratorio de Dinámica Empresarial y Social, 2017).

El entorno empresarial es cambiante, en él influyen de manera superlativa las políticas públicas instrumentadas, con repercusiones en el quehacer empresarial. La alta gerencia o directiva en las organizaciones monitorea permanente del entorno, para la toma de decisiones empresariales.

No hay acontecimiento en el entorno político, económico, social, tecnológico y ambiental que no impacte a la empresa, cada vez son más las organizaciones, fundamentalmente grandes corporaciones, que disponen de un equipo especializado en economía y finanzas para monitorear factores externos a la empresa, tanto nacionales como internacionales.

Según el estudio de CEPAL (2016), detalla algunas especificaciones y proyecciones importantes como:

En América del Sur se da una contracción del 1,7% en 2015 llegando al 2,4% en 2016, debido al decrecimiento de las economías de Argentina (-2%), Brasil (-3,6%) y Venezuela (-9,7%). Sin embargo, se prevé una modesta recuperación del 0,6% para América del Sur en el 2017. A diferencia de las economías de Centro América que tuvieron un crecimiento, a pesar de que su expansión disminuyó en el último año, al pasar del 4,7% en el 2015 al 3,6% en el 2016; en este caso, se prevé que el crecimiento se mantenga en 3,6% para 2017". (p.61).

Según el estudio realizado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC, 2017), se mencionan algunos indicadores económicos relevantes, en los cuales se analiza que para el periodo comprendido entre 2007 y 2016:

Ecuador tuvo un crecimiento anual promedio del PIB del 3,3% superior al promedio de América Latina y el Caribe, que fue del 2,4%. La región sufrió una contracción de

su economía en los dos últimos años, del -0,5% en 2015 y -1,1% en 2016, causada mayormente por los bajos precios de las materias primas, aunque con resultados diferenciados entre las subregiones.

Para el caso de Ecuador se presentan dos conjeturas del crecimiento económico: según el Banco Central del Ecuador para el 2017 el país alcanzaría el 1.4%; mientras que la previsión de la CEPAL (2016) es considerablemente menor aunque también positiva, según este organismo la economía ecuatoriana crecería apenas un 0,6%, igual que el crecimiento previsto para América del Sur, afirmando que: “Estas previsiones responden a una recuperación de los precios de los productos básicos, especialmente los energéticos y un incremento de la demanda externa, aunque en un contexto mundial de mucha incertidumbre” (pag.8)

Sin embargo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) pronostican una contracción del PIB de Ecuador en 1,6% y 1,3%, respectivamente. La proyección del BM para el país está por debajo del modesto crecimiento de 0,3% esperado para Sudamérica. Los motivos de la previsión para Ecuador son una baja de los recursos fiscales, como consecuencia de la todavía modesta recuperación de los precios del crudo. (INEC, 2017).

García (2016) analiza la relación entre el Medio Oriente y el precio del petróleo, donde enfatiza que su crisis política, tiene como desenlace la guerra entre varios países y la intervención de varias potencias mundiales económicas, dando lugar a un incremento del precio del petróleo, generando aportes favorables al déficit del presupuesto general del Estado, con todo ello el crecimiento económico bajo del país es bajo, por el decrecimiento del sector empresarial.

Segregando el Producto Interno Bruto (PIB), desde el período 2007 al 2016, tenemos:

El sector económico que mayoritariamente contribuye al PIB nacional es la manufactura (11,7%), seguida por petróleo y minas (11%), comercio (9,1%), construcción (10,2%), agricultura, acuicultura y pesca (7,7%) y transporte (6,7%); entre el año 2010 y 2014 el sector de la construcción mostró un notable crecimiento debido a las obras de infraestructura que durante esos años se realizaron. Banco Central del Ecuador (BCE, 2017, p.42).

De acuerdo al BCE (2017) las importaciones de manera global tienen un crecimiento para el periodo 2002-2014, con una caída notable en el 2009, año de impacto de la crisis financiera internacional en Ecuador. Para el 2015 y 2016 se observan caídas del 22,6% y 24,0%, como consecuencia de la contracción económica y de las restricciones a las importaciones. En la estructura de las importaciones predominan las materias primas, seguidas por los bienes de capital, los combustibles y finalmente, los bienes de consumo.

Por otro lado el INEC (2017) afirma:

Las exportaciones totales decrecen 8,4% en el 2016, una recuperación frente a la caída de 28,7% observada en el 2015; esta caída se explica casi en su totalidad por la reducción de las exportaciones de crudo, pues estas se redujeron 20,5% en el último año. Por su parte, las exportaciones primarias no petroleras decrecieron un 3,5% en igual período y las exportaciones de los bienes industrializados se mantuvieron prácticamente constantes (0,7%). Esta evolución hizo que las ventas de petróleo crudo redujeran su participación en el total de exportaciones de 50,6% en el 2014, a 34,7% en el 2015 y a 30,1% en el 2016. (p. 14)

De la información recopilada y mencionada anteriormente, se observa que el entorno macroeconómico del país guarda estrecha relación con el nivel empresarial; si la economía crece, las empresas lo hace de manera proporcional, pero si ocurre el efecto contrario este se contrae, dando como consecuencia el cierre de las mismas y de esa manera toda la cadena de comercialización y producción.

El INEC (2017), a través del Laboratorio de Dinámica Empresarial y Laboral nos detalla algunos datos considerables referentes al entorno empresarial. En el gráfico 1 se presenta la distribución de empresas según su tamaño empresarial para el periodo 2009-2015.

En primer lugar, se observa que las empresas de menor tamaño: microempresas y empresas pequeñas concentran alrededor del 80% del total de empresas para todos los años analizados. Respecto a las microempresas, cabe mencionar que en el universo de estudio están sub-representadas puesto que muchas de estas firmas no declaran ventas y empleo simultáneamente y por lo tanto, no cumplen con los requisitos necesarios para el análisis que desarrolló el INEC (2017). Por otra parte, las empresas medianas A, medianas B y empresas grandes, representan el 7,5%, 5,2% y 3,7% del total de empresas

respectivamente. La estructura empresarial por tamaño se ha mantenido estable desde el año 2009.

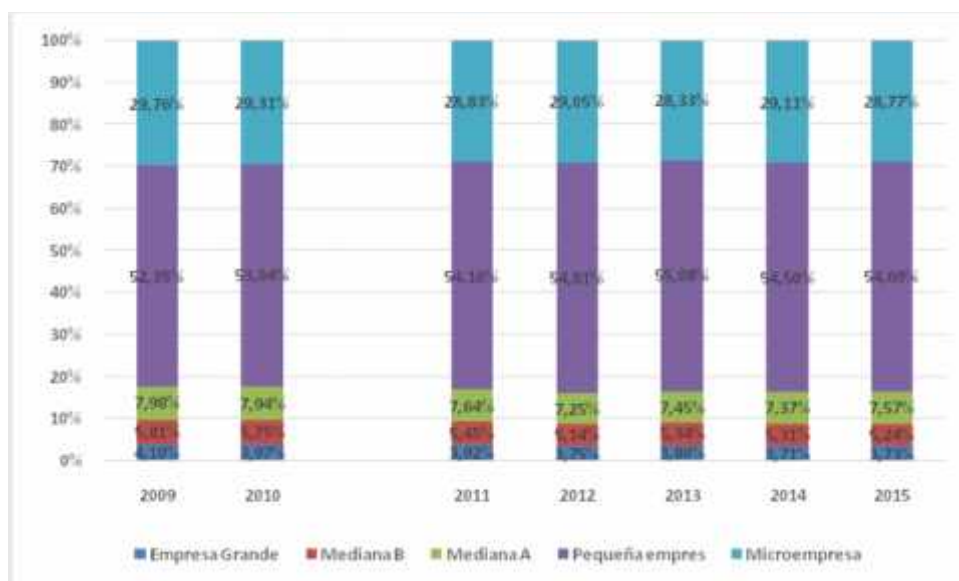


Gráfico 1: Distribución de empresas según su tamaño

Fuente: Laboratorio de Dinámica Laboral y Empresarial, INEC

Autor: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

De las estadísticas publicadas por el INEC (2017) se analiza que:

Las empresas pequeñas son el segundo grupo con mayor dinamismo en ventas y empleo. Para el año 2015, realizaron el 11,2% del total de ventas, teniendo una participación incluso mayor a la de las empresas medianas A (6,3%) y medianas B (9,5%). Del total del empleo registrado, el 23,8% lo generan las empresas pequeñas, lo cual iguala la proporción del empleo registrado por las empresas medianas A y B juntas. Finalmente, a pesar del gran número de microempresas existentes (26.774 en 2015), éstas representan menos del 1% de las ventas; no obstante, generan el 5,7% del empleo formal total (98.000 puestos de trabajo en el 2015). (p.60)

El análisis de la distribución de las ventas y el empleo entre las empresas de distintos tamaños muestra en el gráfico 2, que el 2015 no presenta cambios importantes respecto al 2009; es decir, la estructura por tamaño y por rama de actividad se mantiene.

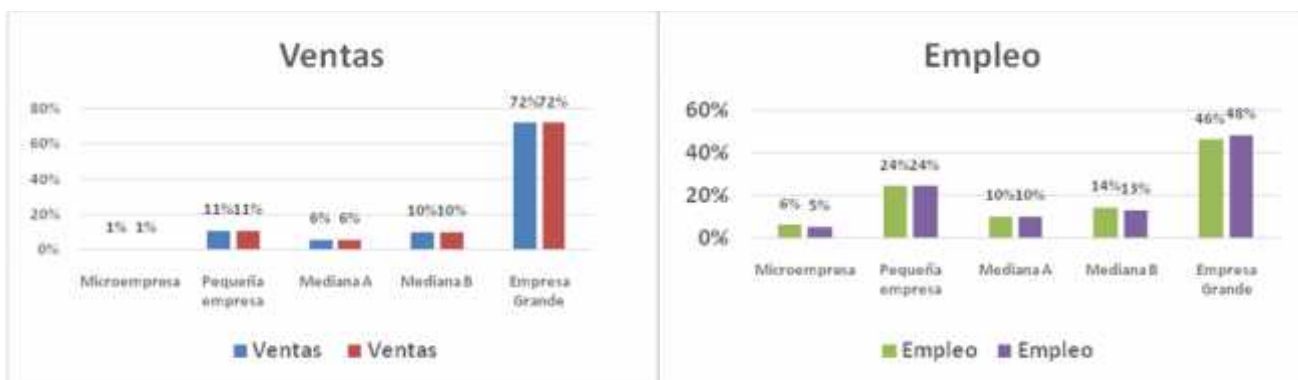


Gráfico 2: Distribución de empresas por tamaño de ventas y empleo registrado en el año 2015

Fuente: Laboratorio de Dinámica Laboral y Empresarial, INEC

Autor: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Analizando el estudio sectorial de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros del Ecuador (2017), donde se presenta una recopilación de información contable respecto de los estados financieros que las empresas se obligan a entregar anualmente (información reportada hasta el 2015), permite contrastar los indicadores presentados por el laboratorio de dinámica laboral y empresarial en su estudio Panorama Laboral (2017). Se muestra a continuación el gráfico 3 que permite denotar aspectos relevantes del entorno empresarial del Ecuador.

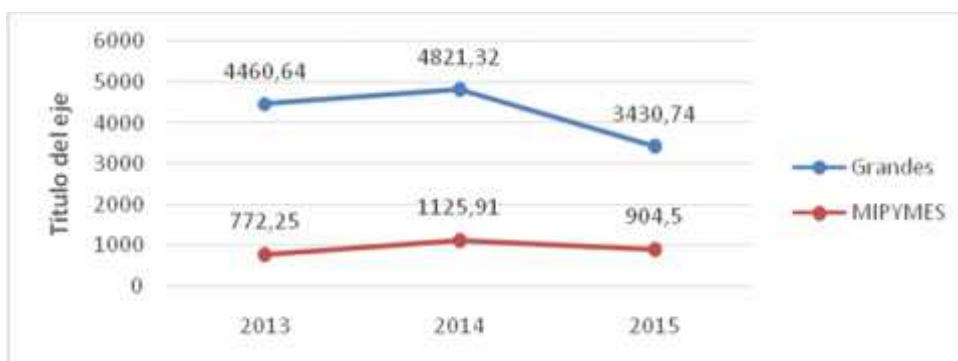


Gráfico 3: Utilidad generada, según el tamaño de la empresa

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador

Autor: Dirección Nacional de Investigación y Estudios

Con ésta información se puede evidenciar que las grandes empresas ocupan el nivel más alto de generación de utilidades respecto de las demás categorías pese a existir un crecimiento de empresas PYMES en el país.

El Ecuador, es un país diverso que posee características geográficas y climáticas que hace que se diferencie en cuatro regiones bien marcadas Costa, Sierra, Oriente y Galápagos, en cada una de ellas de acuerdo a la particularidad de sus producciones se desarrollan grandes industrias que aportan a la economía del país, a continuación, se presenta el gráfico 4 respecto del nivel de utilidades generadas por regiones.



Gráfico 4: Participación de utilidades por región

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador

Autor: Dirección Nacional de Investigación y Estudios

Las regiones incluyen provincias y dentro de ellas se concentran industrias, es por ello que en la gráfica 5 se denota a aquellas provincias por mayores niveles de utilidades en el sector empresarial.

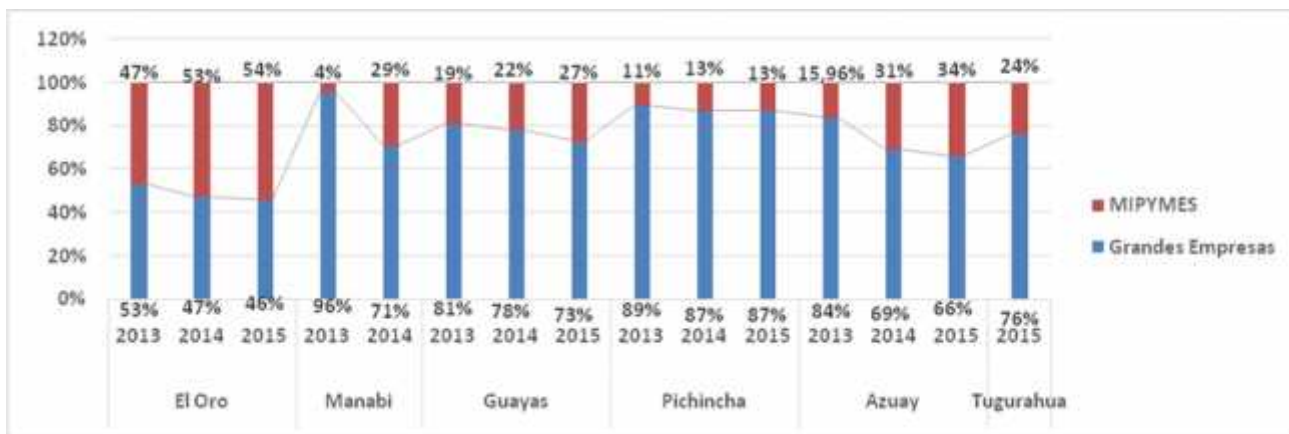


Gráfico 5: Participación de seis provincias por niveles de utilidades.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador

Autor: Dirección Nacional de Investigación y Estudios

Así mismo tomando la información suministrada por la Superintendencia de Compañías del Ecuador hasta el año 2015, se evidencia la generación de utilidades de acuerdo al sector o rama de actividad a la que pertenecen las empresas, lo que se detalla en la tabla 1.

Tabla 1: Participación de utilidades de acuerdo al sector que pertenecen

Sector	Utilidad					
	2013		2014		2015	
	% Grandes	% Pymes	% Grandes	% Pymes	% Grandes	% Pymes
SECTOR A	61%	39%	61%	39%	55%	45%
SECTOR B	109%	-9%	105%	-5%	109%	-9%
SECTOR C	96%	4%	95%	5%	96%	4%
SECTOR D	176%	-76%	87%	13%	71%	29%
SECTOR E	81%	19%	82%	18%	93%	7%
SECTOR F	88%	12%	86%	14%	84%	16%
SECTOR G	87%	13%	88%	12%	83%	17%
SECTOR H	-720%	820%	80%	20%	70%	30%
SECTOR I	67%	33%	69%	31%	86%	14%
SECTOR J	96%	4%	95%	5%	92%	8%
SECTOR K	18%	82%	19%	81%	18%	82%
SECTOR L	41%	59%	42%	58%	44%	56%
SECTOR M	49%	51%	50%	50%	60%	40%
SECTOR N	59%	41%	53%	47%	60%	40%
SECTOR O	0%	100%	0%	100%	0%	100%
SECTOR P	56%	44%	52%	48%	54%	46%
SECTOR Q	75%	25%	71%	29%	64%	36%
SECTOR R	59%	41%	99%	1%	74%	26%
SECTOR S	51%	49%	61%	39%	61%	39%
SECTOR T	0%	100%	0%	100%	0%	100%
SECTOR U	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador

Autor: Dirección Nacional de Investigación y Estudios

En el período comprendido entre los años 2013 al 2015 el sector de comercio al por mayor y al por menor, y el de reparación de vehículos automotores y motocicletas, fue el sector que obtuvo una mayor participación en la generación de utilidades, seguido del sector industrias y posterior a éste la explotación de minas y canteras; a excepción del año 2015 donde el sector financiero contribuyó al desarrollo de mayores utilidades en tercer lugar.

Complementando la información económica suministrada por las empresas, en la gráfica 6 se hace referencia a la cantidad de empresas que existen de acuerdo al tipo de actividad al que pertenecen.

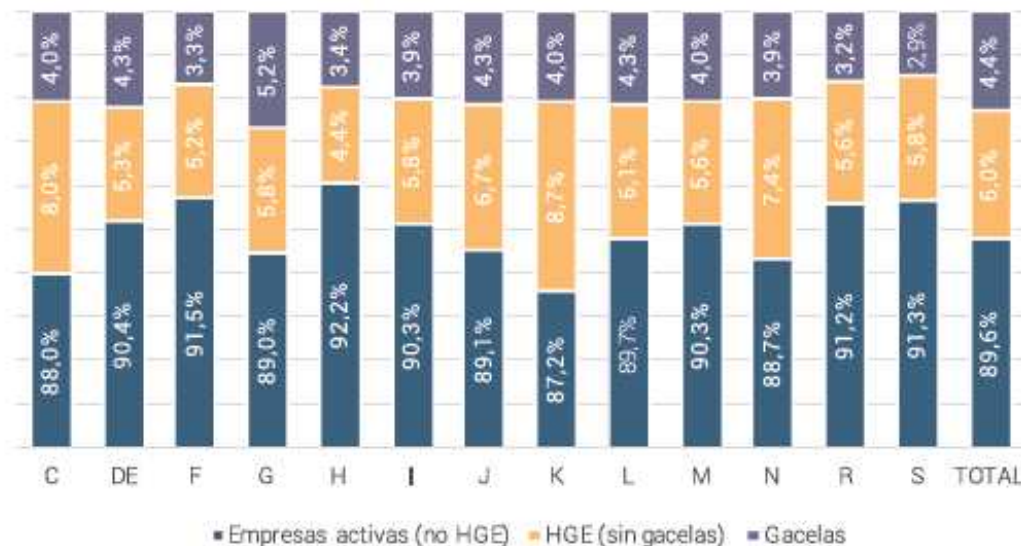


Gráfico 6: Tipo de empresas por rama de actividad

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador

Autor: Dirección Nacional de Investigación y Estudios

En este sentido, “las empresas gacela son un subconjunto de las empresas de alto crecimiento, que pueden definirse como aquellas que tienen hasta cinco años de vida al último año del periodo de análisis” (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2013, p.1). Otros estudios añaden más condiciones para la identificación de empresas gacela, por ejemplo, “se excluye el primer año de operación y sólo se consideran empresas de al menos 10 trabajadores” (Moreno & Castilla, 2000, p.4).

1.2. Análisis de la actividad económica

En los estudios realizados respecto de las compañías legalmente constituidas en el Ecuador, existen dos maneras de tipificar su segmentación, la primera es por el nivel de ventas (pequeñas, medianas de tipo A y B y grandes empresas), otra categorización es el tipo es el sector al que pertenecen, para ello la Superintendencia de Compañías del Ecuador utiliza el sistema de clasificación nacional de actividades económicas (CIU) que se detalla a continuación:

Sector A: Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca

Sector B: Explotación de minas y canteras

Sector C: Industrias manufactureras.

Sector D: Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.

Sector E: Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.

Sector F: Construcción.

Sector G: Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas

Sector H: Transporte y almacenamiento

Sector I: Actividades de alojamiento y de servicio de comidas

Sector J: Información y comunicación.

Sector K: Actividades financieras y de seguros.

Sector L: Actividades inmobiliarias.

Sector M: Actividades profesionales, científicas y técnicas

Sector N: Actividades de servicios administrativos y de apoyo.

Sector O: Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.

Sector P: Enseñanza.

Sector Q: Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.

Sector R: Artes, entretenimiento y recreación

Sector S: Otras actividades de servicios.

Sector T: Actividades de los hogares como empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares como productores de bienes y servicios para uso propio.

Esta clasificación se encuentra detallada en sector (literal), división (2 dígitos), grupo (3 dígitos), clase (4 dígitos), subclase (5 dígitos), hasta llegar a la actividad (6 dígitos), con la cual la Superintendencia de Compañías califica a cada compañía a nivel nacional.

La presente investigación centra su estudio en el primer segmento, sector A: Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, específicamente en la división A01 que contiene las actividades de agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas.

El estudio realizado por la Superintendencia de Compañías del Ecuador (2017), nos muestra que se encuentra inmerso en el sector A la explotación de recursos naturales vegetales y animales, comprendiendo las actividades de cultivo, cría y reproducción de animales, la explotación de madera y la recolección de otras plantas, de animales o de productos animales en explotaciones agropecuarias o en sus hábitats naturales.

La Superintendencia de Compañías del Ecuador (2017), en su estudio sectorial de PYMES y grandes empresas, establece que:

En el sector de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, donde las actividades que tuvieron una mayor participación en la generación de utilidades entre los años 2013 al 2015, fueron:

- ✓ Explotación de criaderos de camarones y larvas de camarón. (A0321.02)
- ✓ Actividades de pesca de altura y costera. (A0311.01)
- ✓ Explotación de criaderos de pollos y reproducción de aves de corral. (A0146.01)
- ✓ Cultivo de flores.(A0119.03)
- ✓ Explotación mixta de cultivos y animales sin especialización en ninguna de las actividades.(A0150.00)
- ✓ Cultivo de bananos y plátanos (A0122.02). (p.33)

Como se demuestra en la gráfica 7, la explotación de camarones y larvas de camarón siempre aporta con un mayor rango de utilidades en los tres años, seguido de los criaderos de pollos y reproducción de aves de corral, luego el cultivo de flores, banano y plátanos.

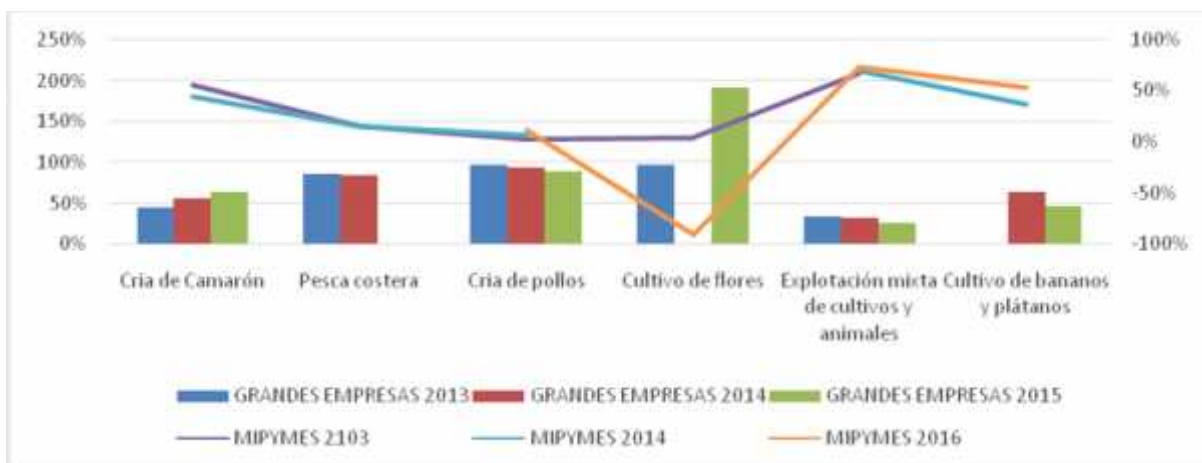


Gráfico 7 Actividades del sector A, con mayor nivel de participación de utilidades.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador

Autor: María Fernanda Sotomayor Cárdenas, 2017.

Las estadísticas detalladas anteriormente evidencian que el sector de agricultura, silvicultura y pesca contribuyen a generar utilidades en un 11.02%, 11.01% y 5.81% para los años 2013, 2014 y 2015 respectivamente, como se observa en la tabla 2 y en el gráfico 8.

Tabla 2: Participación de utilidades del sector A respecto de las utilidades globales de las empresas en el Ecuador.

Años	Utilidad empresarial global (millones USD)			Utilidad sector A (millones USD)			Participación sector A (porcentaje)		
	Grandes empresas	PYMES	Total	Grandes empresas	PYMES	Total	Grandes empresas	PYMES	Total
2013	4460.64	772.25	5232.89	105.49	66.85	172.34	2.36%	8.66%	11.02%
2014	4821.32	1125.91	5947.23	143.89	90.41	234.30	2.98%	8.03%	11.01%
2015	3430.74	904.5	4335.24	48.1	39.9	88.00	1.40%	4.41%	5.81%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador

Autor: María Fernanda Sotomayor Cárdenas, 2017



Gráfico 8: Participación de las utilidades generadas por el sector A respecto de las utilidades generadas por las empresas del Ecuador.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador

Autor: María Fernanda Sotomayor Cárdenas, 2017.

Es necesario analizar la participación de las empresas del sector A respecto del nivel de ventas general de las empresas legalmente establecidas en el Ecuador, denotando en la tabla 3 que, para los años 2013 participa del 14,48% del nivel total de ventas a nivel empresarial en el país, para el 2014 del 16,22% y para el 2015 del 15,80%.

Tabla 3: Participación del total de ventas del sector A respecto de las ventas globales de las empresas en el Ecuador.

Años	Ventas Totales (millones USD)			Ventas Sector A (millones USD)			Participación sector A (porcentajes)		
	Grandes empresas	PYMES	Total	Grandes empresas	PYMES	Total	Grandes empresas	PYMES	Total
2013	84329.65	21103.66	105433.31	4728.67	1872.03	6600.70	5.61%	8.87%	14.48%
2014	87941.54	21402.92	109344.46	5513.22	2129.56	7642.78	6.27%	9.95%	16.22%
2015	82871.25	22108.85	104980.1	4912.64	2182.46	7095.10	5.93%	9.87%	15.80%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador

Autor: María Fernanda Sotomayor Cárdenas, 2017

Seguidamente, en la tabla 4 se compara el número de empresas vigentes en el Ecuador respecto de las existentes en el sector A, donde el nivel de participación es similar entre el 2013 al 2015, en un porcentaje promedio del 16%.

Tabla 4: Participación del total del número de empresas del sector A respecto del número de empresas en el Ecuador.

Años	Número de empresas totales			Número de empresas, sector A			Participación sector A		
	Grandes empresas	PYMES	Total	Grandes empresas	PYMES	Total	Grandes empresas	PYMES	Total
2013	3125	49804	52929	297	3240	3537.00	9.50%	6.51%	16.01%
2014	3133	56602	59735	297	3589	3686.00	3.10%	6.34%	15.82%
2015	3031	54980	58011	289	3589	3878.00	9.53%	6.53%	16.06%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador

Autor: María Fernanda Sotomayor Cárdenas, 2017

Finalmente, el último indicador demostrado en el estudio sectorial de la Superintendencia de Compañías (2017), identifica: “El número de empleados registrados en las empresas” (p.377), del cual se desprende la participación del sector A respecto del global empresarial, donde se observa un porcentaje mayor al 23%; lo que se demuestra en la tabla 5.

Tabla 5: Participación del total de empleados de empresas del sector A respecto del número total de empleados registrados en las empresas en Ecuador.

Años	Número de empleados totales			Número de empleados, sector A			Participación sector A		
	Grandes empresas	PYMES	Total	Grandes empresas	PYMES	Total	Grandes empresas	PYMES	Total
2013	647590	459490	1107080	86370	51863	138233.00	13.34%	11.29%	24.62%
2014	726906	509030	1235936	91084	57228	148312.00	12.53%	11.24%	23.77%
2015	679515	455079	1134594	97641	53947	151588.00	14.37%	11.85%	26.22%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador

Autor: María Fernanda Sotomayor Cárdenas, 2017

El sector A, donde agrupa ganadería, agricultura, silvicultura y pesca, mantiene participaciones significativas dentro del entorno empresarial del Ecuador, el cual contribuye en un 11% a generar utilidades, teniendo en más un 23% al número de empleados y, en un 16% en número de empresas y nivel de ventas, significando así su notable importancia al desarrollar un análisis financiero de la información reportada a la Superintendencia de Compañías que permita determinar si el manejo del capital de trabajo incide en su rentabilidad considerando que este sector depende mayoritariamente de factores externos y exógenos como el clima y ciclos de reproducción animal y vegetal.

CAPÍTULO II
REVISIÓN DE LITERATURA

2.1. Gestión del Capital de Trabajo y sus determinantes.

El capital de trabajo, posee definiciones similares desde el punto de vista de varios autores, pero todos coinciden, que representa el recurso primordial para cubrir las principales necesidades operativas. Danepa (2013) afirma:

Las empresas obtienen rendimientos financieros producto de la aplicación de recursos dirigidos hacia la consecución de su objeto social de negocios, esa utilidad es evaluada a la luz del capital invertido y del costo de oportunidad del mismo.

Esta inversión puede ser definida y categorizada por la suma del capital de trabajo (activo de trabajo, corriente o de corto plazo, neto del pasivo de trabajo, corriente o de corto plazo) y el activo no corriente o de largo plazo. El activo de trabajo usualmente incluye activos líquidos, inventarios, cuentas por cobrar y otros activos realizables en el corto plazo. Al activo de trabajo se deduce el pasivo de trabajo (deudas exigibles en el corto plazo, usualmente a través de proveedores y bajo nuestro punto de vista gratuitas) para dar lugar al cálculo del capital de trabajo. (p. 24)

En tal relación, Rizzo (2007) destaca que:

El enfoque habitual de gestión de una empresa parte de la base que existe un conjunto de activos fijos o inmovilizados con el objetivo de obtener ingresos operativos, que restados de los gastos operativos proporcionan una utilidad, siendo evaluada la misma en relación al capital inmovilizado. A su vez, la inmovilización de capital conlleva costos financieros, tanto efectivos (intereses) como de oportunidad (expectativa de ganancia del accionista); en consecuencia, para crear valor la renta operativa debe ser superior al costo financiero de inmovilización. (p.12)

Por su parte, Angulo (2016), analiza las definiciones respecto al capital de trabajo de reconocidos autores, mencionando:

Dentro de la bibliografía revisada los autores: Gitman (2006); Tracy (1993); Weston & Brigham (1994); Maighs (1995); Bernstein (1997); Brealey (2006); Amat (1998); Demestre; Castell & González (2002); Blanco (2004); Gómez (2004); y Arévalo (2004), presentan coincidencia al referirse al capital de trabajo como el excedente del activo circulante sobre el pasivo circulante. Entendido esto como el monto del activo circulante que ha sido provisto por los acreedores a largo plazo y por los accionistas; o sea, que no ha sido suministrado por los acreedores a corto plazo. Weston & Brigham (1994), entienden al capital de trabajo como la inversión que se

realiza en activos a corto plazo. Todos estos tratadistas ponen en evidencia que el capital de trabajo está relacionado con los activos corrientes o circulantes, cuya naturaleza es la de convertirse en efectivo dentro del período de operaciones y se utiliza para cubrir todos los gastos y costos incurridos en las operaciones normales de la organización durante un período y que según Demestre, et al. (2002), las partidas más comunes son el disponible, el realizable y las existencias. (p.2)

En este sentido, se detalla la definición de cada una de las partidas mencionadas:

El disponible está compuesto por las partidas que pueden ser utilizadas para pagar las obligaciones a su vencimiento. Está integrado por el efectivo en caja, efectivo en bancos e inversiones temporales. En caja se incluye las existencias de monedas y billetes de curso normal y divisas, que se destinan al fondo para pagos menores que exigen su cancelación en efectivo. En bancos están los depósitos a la vista y las transferencias, contra los que se giran los egresos que requiere la empresa para su giro normal. Las inversiones temporales son las operaciones financieras que se realiza con los excedentes de efectivo, para lograr una rentabilidad. La gestión de este componente del capital de trabajo requiere que los niveles de sus partidas estén en proporción a las necesidades de la empresa y la prevención de futuros requerimientos. De esta manera se genera atención oportuna a los pagos y utilidades sanas a la empresa. (Angulo, 2016, p.2)

El realizable, lo integran aquellas partidas que se convierten en disponibles en un tiempo corto. Dentro de estas se encuentran las cuentas y documentos por cobrar y los pagos anticipados. Las cuentas por cobrar generadas por la venta de productos o por la prestación de servicios dentro de las operaciones normales de la empresa. Los documentos por cobrar, incluyen letras de cambio y pagarés, instrumentos formales de pago aceptados por los clientes, que pueden ser descontados en el banco o en alguna institución financiera. Los pagos anticipados representan futuras partidas de gastos que ya han sido pagados a cambio de recibir en fecha futura bienes y/o servicios que se van a consumir dentro de un año (Demestre et al., 2002). Si es mayor el ciclo normal de operaciones, se clasifica como activo no circulante, específicamente dentro de cargos diferidos. (Angulo, 2016, p.3)

Las existencias compuestas por las partidas de los inventarios que posee la empresa en materias primas, productos en proceso y productos terminados. El inventario es considerado como una inversión puesto que requiere el desembolso

de efectivo que se espera, que genere, un rendimiento en el corto plazo. (Gitman, 2012, p.521)

Estas descripciones establecen la importancia que tiene el análisis de capital de trabajo y su enlace con la rentabilidad empresarial, determinando que los recursos disponibles miden la capacidad que tiene una empresa para generar liquidez en el corto plazo con la finalidad de pagar las obligaciones inmediatas, es decir menores a un año; en el realizable se agrupan todas las partidas que se pueden convertir en efectivo en el corto plazo, menos de un año, el cual es medido por su nivel de rotación o nivel de convertibilidad en efectivo; y las existencias, que representan la capacidad de mantener un stock adecuado de inventarios para las ventas, las mismas que posteriormente finalizan en dinero en efectivo y que representan la actividad misma de la empresa.

Algunos autores denominan al capital de trabajo como activos de trabajo, involucrando la inversión de la empresa en activos corrientes o activos circulantes.

Se puede establecer como capital de trabajo neto, a la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes; el término corriente se lo entiende como aquellos bienes o deudas que se establecen dentro del ciclo operativo de la empresa, que normalmente es de un año y que a su vez coincide con el balance general, por lo que se puede decir que la administración del capital de trabajo se ocupa de la administración de los activos corrientes (caja, bancos, cuentas de cobro, inversiones líquidas, inventarios) y los pasivos corrientes. (Pinzon, 2014, p.1)

Analizando los componentes detallados anteriormente, se presenta una nueva descripción: el ciclo de efectivo u operativo, el cual puede ser definido como el tiempo transcurrido desde que empieza el proceso de producción hasta que se realiza el cobro del efectivo por la venta del producto terminado. Este concepto comprende dos categorías principales del activo, específicamente del activo a corto plazo, los que son el inventario y las cuentas por cobrar; mismos que pueden ser medidos por el tiempo transcurrido, sumando el promedio de tiempo de producción (PTI) y el periodo promedio de cobro (PPC) (Albornoz, 2014).

$$ca = PTI + PPC$$

El ciclo de conversión del efectivo, es un mecanismo que expresa la cantidad de tiempo que transcurre a partir del momento en que la organización compra la

materia prima, hasta que se efectúa el cobro por venta del producto terminado o del servicio prestado. (Jiménez, Rojas y Ospina, 2013, p. 53)

Para Jiménez et al (2013), es necesario identificar:

La importancia del capital de trabajo que radica en conocer el tiempo que pasa el dinero en cuentas por cobrar e inventario, hasta su recuperación. El ciclo de caja es un indicador para saber si se tiene o no solvencia para afrontar deudas, caso contrario, se tendría la necesidad de obtener un crédito. Un buen manejo del capital de trabajo sería posible siempre y cuando las políticas de cobro, pago e inventario, que tenga la empresa, se cumplan al pie de la letra. (p.57)

Se considera al capital de trabajo como una herramienta válida para la toma de decisiones, influyendo directamente en el nivel de liquidez y rentabilidad de la empresa, por lo tanto se debe buscar una correcta gestión, que incremente al máximo la rentabilidad y disminuya el riesgo operacional (Selpa & Espinosa, 2009). No obstante, no se debe olvidar que éstos factores, la rentabilidad y el riesgo, son directamente proporcionales lo que significa que un aumento en la rentabilidad incrementa el riesgo y viceversa; siendo necesario encontrar un equilibrio entre ambos factores para obtener el máximo beneficio (Albornoz & Cuello, 2013).

La rentabilidad es la relación entre los ingresos y los costos generados por el uso de los activos de la compañía (tanto corrientes como fijos) en actividades productivas. Las utilidades de una empresa pueden aumentar: 1. al incrementar los ingresos, o 2. al disminuir los costos. El riesgo, en el contexto de la administración del capital de trabajo, es la probabilidad de que una compañía sea incapaz de pagar sus deudas a medida que estas se vencen. (Gitman, 2012, p.544)

En la siguiente tabla se puede analizar gráficamente el efecto de los indicadores que permiten evaluar la gestión del capital de trabajo en relación a los activos corrientes, los que representan el nivel de efectivo con el cual se cubrirán los gastos operativos, teniendo como base a los activos totales que incluyen a los activos no corrientes y a los activos fijos, siendo estos últimos más rentables, por cuanto agregan un valor adicional al producto (Gitman, 2012).

Tabla 6: Efecto del cambio de las razones sobre las utilidades y el riesgo

Razón	Cambio de la razón	Efecto en las utilidades	Efecto en el riesgo
Activos corrientes	Aumento	Disminución	Disminución
Activos totales	Disminución	Aumento	Aumento
Pasivos corrientes	Aumento	Aumento	Aumento
Activos totales	Disminución	Disminución	Disminución

Fuente: Gitman, 2012, p. 544

Elaboración: María Fernanda Sotomayor

Un aumento de la utilización de activos corrientes, significa una disminución de las utilidades y el nivel de riesgo, pasa lo contrario con los pasivos corrientes por cuanto se incrementa la rentabilidad y el nivel de riesgo.

El riesgo financiero es la probabilidad de que la empresa por algún imprevisto no sea capaz de cumplir con sus obligaciones en el corto plazo. En la gestión empresarial, el riesgo está directamente relacionado con las tasas de interés y su comportamiento, así como el nivel de confiabilidad que tienen las entidades del mercado financiero. (García, Galarza y Altamirano, 2017, p.5)

Una vez analizados los conceptos que intervienen en el capital de trabajo, es posible describir al capital neto de trabajo operativo, el cual corresponde al saldo neto entre las cuentas por cobrar más los inventarios menos las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios (cuentas por cobrar + inventarios – cuentas por pagar); resultado con el que se puede determinar que si la empresa no genera el suficiente efectivo para reponer su capital y cancelar las obligaciones contraídas en un determinado periodo, deberá buscar el financiamiento interno o externo. (García, 2003).

Angulo (2016), resume la gestión del capital de trabajo, señalando:

Una empresa logra ser más eficiente, eficaz y competitiva en la medida en que mejore la gestión del capital de trabajo, lo cual se consigue si logra un manejo efectivo de los recursos financieros, una política equitativa de crédito a clientes, una adecuada administración del inventario y una gestión apropiada del apalancamiento

de proveedores y corto plazo; redundando esto, en el crecimiento sostenido de la empresa, evidenciado en un margen de utilidad razonable para los accionistas. (p.4)

Sin embargo, para realizar un estudio completo y un análisis real de la situación de la empresa, es fundamental que se tenga conocimiento de las actividades que realiza, sus etapas de producción, así como el tiempo que se invierte en cada uno de ellas; puesto que el desconocimiento puede llevar a la mala toma de decisiones gerenciales, referente a las fuentes de financiamiento, que pueden generar disminuciones en la rentabilidad (Albornoz y Cuello, 2013).

Al momento de evaluar las oportunidades de financiamiento se debe tener un conocimiento claro del mercado financiero así como del mercado de capitales, por cuanto dependiendo de las necesidades que se generen en un momento determinado se puede escoger entre el tipo de financiamiento que más le convenga a la empresa; es así como, si se necesita obtener fondos al largo plazo se puede inclinar al mercado de capitales para colocar obligaciones negociables en el mismo tiempo; o, si las necesidades de financiamiento son a corto o mediano plazo, se pueden analizar las diversas opciones existentes en el mercado financiero (Mejía, 2013).

Otro de los puntos importantes en el análisis del financiamiento, es el nivel de crédito que se tiene con los proveedores, lo que permitirá a la empresa financiar adecuadamente sus activos corrientes, afectando el costo promedio ponderado del capital, valor que representa la base para aprobar o rechazar futuras inversiones (León, 2016).

Este financiamiento permitirá generar valor en las empresas pese a tener problemas financieros, por cuanto el flujo por variación del capital de trabajo neto será positivo aunque se incremente el valor de cuentas por pagar; dicho de otra forma, el incremento en el endeudamiento con los proveedores, que por lo general es en el corto plazo, ayudará a que el capital de trabajo neto sea positivo (Vargas, Monduí y Ruiz, 2014).

Sin embargo, se puede presentar un capital de trabajo neto negativo que presente un flujo de efectivo operativo creciente, el cual se genera por cuanto al aumentar las ventas se puede incrementar los créditos en ventas, creando un escenario favorable para los inversionistas en los años de crecimiento de la empresa. De igual forma, en los primeros

años de crecimiento de la empresa, se obtendrá un flujo de activos no corrientes negativo, lo que es el resultado de la inversión en estos activos (Rizzo, 2007).

2.2. Indicadores de rentabilidad

La superintendencia de compañías del Ecuador realiza estadísticas recurrentes de los indicadores financieros aplicables en las empresas de acuerdo a la estructura de presentación de los estados financieros en nuestro país, teniendo como impulso oficial el enlace entre la obligatoriedad de aplicar NIIF'S y las respectivas normas tributarias.

Los indicadores de rentabilidad, conocidos también como indicadores de rendimiento, miden la efectividad con la que la administración de la empresa controla sus costos y gastos, convirtiendo las ventas en ganancias, las cuales se verán reflejas en la utilidad del ejercicio. Analizando el punto de vista del inversionista, al conocer el resultado de éstos indicadores puede establecer la forma en la que su inversión retorna, la cual se verá reflejada en la rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo total (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012)

“**Rentabilidad neta del activo (Dupont)**, esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio” (Superintendencia de compañías del Ecuador, 2012, p. 12).

$$\text{Rentabilidad neta del activo} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

Como se observa, la rentabilidad neta del activo se puede establecer dividiendo la utilidad neta para el activo total; sin embargo, la variación que presenta su fórmula permite establecer la rentabilidad de las ventas y la rotación del activo total, verificando si las áreas responsables del desempeño de la rentabilidad del activo están desarrollando beneficios o no.

Existe la posibilidad de que este indicador tenga signo negativo, debido a que la utilidad del ejercicio representa el punto de partida de la conciliación tributaria, en la cual intervienen rubros como la participación de trabajadores, gastos no deducibles, etc., los cuales afectarían a la utilidad neta si sus valores son muy altos, por cuanto al sumarse entre sí, podrían superar la utilidad del ejercicio (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012)

“**Margen Bruto**, este índice permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades antes de deducciones e impuestos” (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012, p. 13).

$$\text{Rentabilidad neta del activo} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costos de ventas}}{\text{ventas}}$$

Se debe tener en cuenta que para las empresas industriales el costo de ventas es igual al costo de producción más los inventarios de productos terminados; por lo que al existir tres tipos de inventarios: inventario de materia prima, de productos en proceso y de productos terminados, se debe poner mucha atención en el método de valoración de inventarios que se utilice, ya que éste método de valoración incide directamente sobre el costo de ventas y por ende, sobre el margen bruto de utilidad. En el caso en el que se genere un valor mayor en el costo de ventas respecto a las ventas totales, se puede presentar un valor negativo en el indicador (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012).

“**Margen Operacional**, la utilidad operacional está influenciada no sólo por el costo de las ventas, sino también por los gastos operacionales de administración y ventas. Los gastos financieros no deben considerarse como gastos operacionales, puesto que teóricamente no son absolutamente necesarios para que la empresa pueda operar. Una compañía podría desarrollar su actividad social sin incurrir en gastos financieros, por ejemplo, cuando no incluye deuda en su financiamiento, o cuando la deuda incluida no implica costo financiero por provenir de socios, proveedores o gastos acumulados. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012, p. 14)

$$\text{Margen Operacional} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{ventas}}$$

La importancia de este indicador radica en la información que presenta, por cuanto se puede establecer si el negocio es rentable o no; su cálculo es el resultado de dividir la utilidad operacional, valor que se genera por la diferencia entre los ingresos operacionales menos el costo de ventas y los gastos administrativos y de ventas, dividido para el total de ventas del periodo que se desea analizar; considerando que no se deben incluir los ingresos no operacionales (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012).

Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto), los índices de rentabilidad de ventas muestran la utilidad de la empresa por cada unidad de venta. Se debe tener especial cuidado al estudiar este indicador, comparándolo con el margen operacional, para establecer si la utilidad procede principalmente de la operación propia de la empresa o de otros ingresos diferentes.

La inconveniencia de estos últimos se deriva del hecho que este tipo de ingresos tienden a ser inestables o esporádicos y no reflejan la rentabilidad propia del negocio. Puede suceder que una compañía reporte una utilidad neta aceptable después de haber presentado pérdida operacional. Entonces, si solamente se analizara el margen neto las conclusiones serían incompletas y erróneas. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012, p. 15)

$$\text{Margen Neto} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{ventas}}$$

El resultado de este indicador también puede ser negativo, por la afectación que tiene la utilidad del ejercicio luego de la conciliación tributaria, tal como se explicó en la rentabilidad neta del activo (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012).

Rentabilidad Operacional del Patrimonio, la rentabilidad operacional del patrimonio permite identificar la rentabilidad que le ofrece a los socios o accionistas, el capital que han invertido en la empresa, sin tomar en cuenta los gastos financieros ni de impuestos y participación de trabajadores.

Por tanto, para su análisis es importante tomar en cuenta la diferencia que existe entre este indicador y el de rentabilidad financiera, para conocer cuál es el impacto de los gastos financieros e impuestos en la rentabilidad de los accionistas. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012, p. 16)

$$\text{Rentabilidad operacional sobre el patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Patrimonio}}$$

Al igual que en el margen operacional, este índice también puede registrar valores negativos (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012, p. 17).

Rentabilidad Financiera cuando un accionista o socio decide mantener la inversión en la empresa, es porque la misma le responde con un rendimiento mayor a las tasas de mercado o indirectamente recibe otro tipo de beneficios que compensan su frágil o menor rentabilidad patrimonial. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012, p. 18)

Este indicador mide el beneficio neto que genera la inversión realizada por los accionistas de la empresa, para que pueda ser comparada con su costo de oportunidad, el cual representa el valor que recibirían al realizar otro tipo de inversión (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012, p. 18).

“Si bien la rentabilidad neta se puede encontrar fácilmente dividiendo la utilidad neta para el patrimonio, la fórmula a continuación permite identificar qué factores están afectando a la utilidad de los accionistas” (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012, p. 18).

$$Rentabilidad\ financiera = \frac{Ventas}{Activo} \times \frac{UAI}{Ventas} \times \frac{Activo}{Patrimonio} \times \frac{UAI}{UAI} \times \frac{Utilidad\ Neta}{UAI}$$

Sin embargo, adicionalmente al resultado de este indicador, se debe realizar un análisis de la afectación que ha sufrido la rentabilidad, los factores que han influido en su incremento o en su disminución, información que servirá de base importante para la toma de decisiones por parte de los administradores, con lo cual fortalecerán sus políticas o las modificarán de creerlo necesario (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, 2012, p. 18).

La rentabilidad, no puede ser analizada de manera aislada, esta guarda relación con los indicadores de liquidez, solvencia y gestión, por ello a continuación se presenta un cuadro resumen de las razones financieras más utilizadas, de acuerdo a la legislación ecuatoriana.

Tabla 7. Principales indicadores financieros aplicables en Ecuador

Factor	Indicador / fórmula
Liquidez corriente =	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$
Liquidez	
Prueba ácida =	$\frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo corriente}}$

	Endeudamiento del activo =	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$
	Endeudamiento patrimonial =	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$
Solvencia	Endeudamiento del activo fijo =	$\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo fijo neto}}$
	Apalancamiento =	$\frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$
	Apalancamiento financiero =	$\frac{\text{UAI}}{\text{Patrimonio}} \times \frac{\text{UAI}}{\text{Activos totales}}$

	Rotación de cartera =	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$
	Rotación de Activo fijo =	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo}}$
	Rotación en ventas =	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$
Gestión	Período medio de cobranza =	$\frac{\text{Cuentas por cobrar} \times 365}{\text{Ventas}}$
	Período medio de pago =	$\frac{\text{Cuentas y documentos por pagar} \times 365}{\text{Ventas}}$
	Impacto de gastos adm. y vtas. =	$\frac{\text{Gastos de adm. y vtas.}}{\text{Ventas}}$
	Impacto carga financiera =	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$

Fuente: Superintendencia de compañías

Autor: María Fernanda Sotomayor 2017

Con un análisis pormenorizado de todos los indicadores financieros, es posible relacionar la gestión en la administración del capital de trabajo dando como consecuencia la maximización de la rentabilidad para los accionistas e incremento del valor empresarial.

Analizado los indicadores de liquidez Vásquez (2015), destaca que de este cálculo la empresa puede caer en tres situaciones:

- a) Si el activo corriente es mayor al pasivo corriente, existirá un capital neto de trabajo positivo;
- b) Si el activo corriente es igual al pasivo corriente, existiría un capital neto de trabajo nulo; y,
- c) Si el activo corriente es menor al pasivo corriente, existiría un capital de trabajo negativo. (p.5)

Un análisis preliminar puede establecer que a mayor capital de trabajo neto mejor situación de la empresa; sin embargo, un análisis minucioso reflejará que un valor alto en el capital de trabajo lo único que garantizaría es que no se caerá en problemas de liquidez. Incluso existen empresas que realizan sus operaciones normalmente pese a generar un capital de trabajo negativo, por cuanto tienen un flujo de ingresos que les permite cubrir sus obligaciones, por lo que es necesario realizar un análisis minucioso para cada empresa, para tomar las mejores decisiones en el manejo del circulante disminuyendo al máximo el riesgo que se pueda presentar (Gitman, & Zutter, 2012).

Un concepto mucho más analítico, es el de capital de trabajo operativo, en el que se considera únicamente las partidas en base a las cuales gira el ciclo del negocio.

Básicamente las razones por las que los inversionistas se interesan en el capital de trabajo operativo son dos:

- a) Los acuerdos de financiamiento a corto plazo deben liquidarse en el corto plazo, y
- b) Las inversiones a corto plazo por lo general ganan un rendimiento menor que las inversiones a largo plazo. (Besley & Brigham, 2009, p 49)

Besley & Brigham (2009) presenta la fórmula para el cálculo del capital de trabajo operativo:

$$\begin{aligned} &\textit{Capital de trabajo neto operativo} \\ &= \textit{Activo circulante requerido para las operaciones} \\ &- \textit{Pasivo circulante que no produce interés} \end{aligned}$$

2.3. Estudios previos de capital de trabajo y rentabilidad empresarial

Las empresas ecuatorianas presentan situaciones muy diversas, tanto en sus actividades como en la información que generan, por lo que al estudiar el sector manufacturero dentro del periodo 2012 a 2015, se puede concluir que al analizar el capital de trabajo y la estructura de capital con el ciclo de conversión de efectivo y el costo promedio ponderado de capital, su relación no es significativa por cuanto en el Ecuador las empresas manufactureras tienen un incentivo tributario de 10 puntos porcentuales de reducción en el cálculo de impuesto a la renta para las empresas que reinviertan sus utilizadas en activos productivos, por lo que la estructura de capital se encuentran en gran medida conformada por el capital de las mismas (Negrete, 2017).

En el momento en el que se desea analizar la liquidez de una empresa, una de las herramientas financieras que permitirá un resultado verás, es el capital de trabajo neto, el cual al incrementarse permitirá que la empresa tenga un soporte financiero más fuerte que le permita operar sin riesgo alguno en caso de que las proyecciones establecidas no se cumplan; de igual forma, al observarse una disminución en este capital de trabajo, permitirá que se tomen las medidas necesarias para que la empresa no atravesase por una situación riesgosa (Vásquez, 2015, p. 15).

La efectiva gestión de capital de trabajo debe poner atención a las partidas que se relacionan de forma directa con el proceso productivo o de servicio, entre las básicas tenemos: en el activo circulante las inversiones en efectivo, cuentas por cobrar e inventario, por ser estas partidas en las que se puede establecer un nivel eficiente de liquidez con políticas acorde a las necesidades de la empresa, y, en los pasivos las cuentas por pagar ajustadas por una buena relación con los proveedores. (Albornoz y Cuello, 2016, p. 6)

Esta efectiva gestión monitorea constantemente el nivel de solvencia y asegura un margen de seguridad razonable para las expectativas de alcanzar el equilibrio entre los niveles de utilidad y el riesgo que maximizan el valor de la organización.

Si el capital de trabajo es nulo o negativo no implica la insuficiencia de recursos, solamente significa que sus obligaciones en el corto plazo son mayores a sus activos corrientes y que es posible que estos sean suficientes para operar, pero corriendo un alto riesgo de iliquidez, en la medida en que las exigencias de los pasivos corrientes

no alcancen a ser cubiertas por los activos circulantes o por el flujo de caja generado por estos. (Fernández, 2008, p. 13)

La composición de los pasivos es un componente de la estructura financiera empresarial que requiere ser analizado, estos pasivos corrientes permanentes conjuntamente con el fondeo de largo plazo deben cubrir las necesidades de financiación de los activos permanentes (activos corrientes permanentes y activos inmovilizados), en un estudio realizado para su tesis doctoral Rodríguez (2015), enfatiza que “los fondos de terceros transitorios (fluctuantes) financian las necesidades transitorias que se producen durante el desarrollo del ciclo operativo de la empresa” (p.22).

Para determinar la mezcla de fondos que se van a utilizar en la financiación de los activos de trabajo es vital conocer en la forma más precisa (ya que la certeza es prácticamente imposible), el ciclo de dinero mercadería - dinero, la secuencia temporal de la operatoria normal de la empresa. (Rodríguez, 2015, p. 45)

Para realizar un estudio completo y un análisis real de la situación de la empresa, es fundamental que se tenga conocimiento de las actividades que realiza, sus etapas de producción, así como el tiempo que se invierte en cada uno de ellas; puesto que el desconocimiento puede llevar a la mala toma de decisiones gerenciales, referente a las fuentes de financiamiento, que pueden generar disminuciones en la rentabilidad (Albornoz y Cuello, 2016).

Al momento de evaluar las oportunidades de financiamiento se debe tener un conocimiento claro del mercado financiero así como del mercado de capitales, por cuanto dependiendo de las necesidades que se generen en un momento determinado se puede escoger entre el tipo de financiamiento que más le convenga a la empresa; es así como, si se necesita obtener fondos al largo plazo se puede inclinar al mercado de capitales para colocar obligaciones negociables en el mismo tiempo; o, si las necesidades de financiamiento son a corto o mediano plazo, se pueden analizar las diversas opciones existentes en el mercado financiero (Mejía, 2013).

Otro de los puntos importantes en el análisis del financiamiento, es el nivel de crédito que se tiene con los proveedores, lo que permitirá a la empresa financiar adecuadamente sus

activos corrientes, afectando el costo promedio ponderado del capital, valor que representa la base para aprobar o rechazar futuras inversiones (León, 2016).

Este financiamiento permitirá generar valor en las empresas pese a tener problemas financieros, por cuanto el flujo por variación del capital de trabajo neto será positivo aunque se incremente el valor de cuentas por pagar; dicho de otra forma, el incremento en el endeudamiento con los proveedores, que por lo general es en el corto plazo, ayudará a que el capital de trabajo neto sea positivo (Vargas, 2014).

Sin embargo, se puede presentar un capital de trabajo neto negativo que presente un flujo de efectivo operativo creciente, el cual se genera por cuanto al aumentar las ventas se puede incrementar los créditos en ventas, creando un escenario favorable para los inversionistas en los años de crecimiento de la empresa. De igual forma, en los primeros años de crecimiento de la empresa, se obtendrá un flujo de activos no corrientes negativo, lo que es el resultado de la inversión en estos activos (Rizzo, 2007).

En momentos de dificultades financieras, el flujo de efectivo operativo tiende a disminuir, pues esta pierde la confianza de sus clientes y proveedores; también tiende a ser cero o negativo el flujo proveniente de la variación de capital de trabajo, mientras que los activos no corrientes no pueden variar. (Frick 2013) sugiere que es necesaria una reestructuración financiera, la cual da como resultado que las deudas exigibles a corto plazo se transformen en deudas a largo plazo, generando que el capital de trabajo neto varíe, lo que generará valor para la empresa por cuanto se observará una recuperación financiera.

Respecto al manejo eficiente del capital de trabajo, García et al (2017), presentan una consolidación de varios autores en su estudio realizado sobre las Pymes de Latinoamérica, en el que detallan:

Una Pyme es una empresa pequeña y mediana que se caracteriza por su volumen de ingresos, o por el número de trabajadores que se encuentren allí. Tomando en cuenta la competitividad a la que se enfrentan con grandes empresas, deben ser generadoras de ideas innovadoras para alcanzar la madurez en el mercado. El reto al que se enfrentan particularmente, es que operan en entornos dinámicos, sin embargo, el aprendizaje colectivo y la difusión de sus competencias internas, les ayudará a convertirse en empresas exitosas o fracasar (Rodríguez, 2006, p2).

Rotstein, Esandi, Barco y Briozzo (2004), utilizando como técnica las encuestas, realizaron una investigación de la gestión del capital de trabajo en Pymes de capital local, en Bahía Blanca, Argentina. El estudio concluyó que la ineficiencia en la administración del capital de trabajo conlleva a la baja rentabilidad de las empresas. Por otra parte, esta ineficiencia las conduce a buscar fuentes de financiamiento externo, con altos costos financieros.

Finalmente, los gerentes carecen de la formación académica necesaria y están dispuestos a recibir capacitación en temas referentes al capital de trabajo, por considerarlo de suma importancia. (p.9)

Posteriormente, García et al (2017), con el afán de establecer la importancia del capital de trabajo, presentan el resultado de las siguientes investigaciones:

Torres (2006), aplicó entrevistas a empresarios manufactureros de Engativá, Colombia, a fin de comprobar si la administración del capital de trabajo es determinante para lograr competitividad y posicionamiento de los productos, internacionalmente. El estudio concluyó que una administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes, permite mantener su estabilidad financiera. Por otro lado, la optimización del capital de trabajo puede mejorar notablemente el sector manufacturero de las Pymes. Finalmente, la adecuada gestión del capital de trabajo es un factor determinante para lograr la competitividad en ellas. (p.9)

Durán (2011), realizó un estudio de las técnicas de administración del capital de trabajo como herramienta financiera para los gerentes de las Pymes tradicionales venezolanas. Para esto aplicó una metodología de análisis documental, a través de revisión bibliográfica, usando datos obtenidos por varios investigadores. A partir de lo anterior, se determinó la importancia de la gestión eficiente del capital de trabajo para que las empresas operen con normalidad. Por otro lado, considerando las opiniones de otros investigadores, existen muchas debilidades en la administración del capital de trabajo, debido a la incidencia de variables micro y macroeconómicas que no pueden ser controladas por los gerentes. (p.9)

Vera, Melgarejo y Mora (2013), realizaron una investigación a 4168 Pymes colombianas, durante los años 2004 a 2009. El objetivo fue examinar la relación existente entre los indicadores y las fuentes de financiación, para explicar la situación de ellas. Como conclusión, se estableció que financiaron sus actividades con recursos propios y pasivos de corto plazo, por lo que sus indicadores de gestión, en este caso, la liquidez, eficiencia y rentabilidad, tienen una tendencia desfavorable. Estos

resultados impiden que puedan obtener recursos para poder seguir operando y fomentar su crecimiento.

Angulo y Berrio (2014), investigaron a las Mipymes colombianas de comercio textil, en el Municipio de Maicao. El objetivo fue examinar diferentes estrategias de inversión en capital de trabajo, desde la óptica de la estructura financiera. Se realizó un estudio de tipo descriptivo, documental, usando como instrumento la Matriz de registro de datos. Se llegó a la conclusión que, en la mayoría de éstas, el ciclo de conversión de efectivo es alto, lo cual muestra que existe una inadecuada gestión del capital de trabajo. Por otro lado, debido a la composición de los activos y pasivos corrientes, la solvencia de estas empresas es baja.

Morales, Guardiola e Issa (2014), realizaron un estudio a las Pymes de la ciudad de Santa Marta Colombia. El propósito fue determinar los factores críticos que han provocado el cierre de dichas empresas en los primeros cinco años de su creación. Utilizaron un estudio de tipo descriptivo en el que se consideraron algunas dimensiones e indicadores.

Investigaciones con las cuales pudieron concluir que las principales causas para el cierre de estas empresas fueron la falta de liquidez y no contar con un respaldo financiero ocasionado por la premura de los empresarios, por crear su negocio sin al menos tener conocimiento del mercado para su producto. (Morales et al, 2017, p9).

Ordoñez (2014), analizó los factores que causan el éxito o fracaso de las Pymes en Andalucía. El objetivo fue investigar las razones por las que se crean dichas empresas y su desenvolvimiento en los primeros cinco años de existencia. La metodología implementada fue descriptiva, se identificó factores casuales de dificultades, relacionados con el personal, los procesos y la organización. El estudio concluyó en que el principal problema es económico financiero, por cuanto en ellas se invierten ahorros familiares, que provocan una falta de liquidez, difícil de sostener en el tiempo. (p.9)

Con esta recopilación de varios estudios se evidencia que muchas Pymes fueron financiadas por los recursos propios de los emprendedores, recursos que representaron en su mayoría ahorros familiares y pasivos exigibles en el corto plazo; razón por la cual, al analizar indicadores como liquidez, eficiencia y rentabilidad, sus resultados no son

favorables, lo que representa en una disminución en la generación de valor de la empresa (García et al., 2017).

CAPITULO III
METODOLOGÍA Y RESULTADOS

3.1. Determinación de muestra

La determinación de la muestra se la realizó a partir de las empresas registradas en la Superintendencia de Compañías dentro del sector A01 agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas, entre los años 2012 al 2016.

Durante este periodo se observa que un total de 11290 empresas han reportado sus balances financieros e indicadores en el organismo de control, por lo que se analizó únicamente aquellas que reportaron su información durante los cinco años consecutivos, con lo cual se genera un total de 4865 observaciones.

De este total se estableció que en 3328 empresas se reporta un valor de cero como el periodo medio de inventario, es decir que el 68% de las empresas no presentan valores en su rotación de inventario. Sin embargo, al correr el programa y aplicar el método winsor se depuró la base quedando 3654 observaciones, información que se toma para el análisis correspondiente.

3.2. Explicación de variables e hipótesis

Para el presente estudio se tomaron las siguientes variables:

3.2.1 Variables dependientes.

Margen bruto.- se tomó el valor de la información reportada por las empresas del sector A01 a la superintendencia de compañías durante el periodo de estudio analizado.

Este indicador mide el beneficio obtenido por la compra venta de los bienes antes de calcularse los impuestos.

Rentabilidad neta del activo.- valor también presentado en los indicadores publicados por la superintendencia de compañías, el cual mide el grado de eficiencia que tienen los activos sin considerar el financiamiento, es decir los beneficios que generan los activos.

Para el cálculo de este indicador, se analizan aproximadamente 56 cuentas que pertenecen al estado de pérdidas y ganancias, lo que depende de la información que se genere en cada una de las empresas (Soriano, 2017).

3.2.2 Variables Independientes.

Ciclo conversión efectivo: para determinar este indicador se calculó la rotación de inventario, a este valor se sumó el promedio medio de cobro y se restó el promedio medio de pago (Hoffmann y Martín, 2016). Para determinar la rotación de inventario se realizó la siguiente operación con los datos obtenidos en los balances financieros publicados por la superintendencia de compañías.

$$\text{Rotación de inventario} = \frac{\text{Costo de venta}}{\text{Promedio de inventario}}$$

Fórmula que fue calculada a través de los siguientes indicadores:

Costo de venta	(+) Inventario inicial (+) Compras (-) Inventario final
Total Inventario inicial	(+) Inventario inicial de bienes no producidos por el sujeto pasivo (+) Inventario inicial de materia prima (+) Inventario inicial de productos en proceso (+) Inventario inicial de productos terminados
Total Compras	(+) Compras netas locales de bienes no producidos por el SP (+) Compras netas locales de materia prima (+) Importaciones
Total Inventario final	(+) Inventario final de bienes no producidos por el sujeto pasivo (+) Inventario final de materia prima (+) Inventario final de productos en proceso (+) Inventario final de productos terminados
Promedio de inventario	(+) Total Inventario inicial (+) Total Inventario final <hr style="width: 50%; margin-left: 0;"/>
	2

Período medio de cobro: esta información también se encuentra detallada en los indicadores de la Superintendencia de Compañías; indicador que al ser analizado nos permite establecer el promedio de días que tarda la empresa en cobrar las obligaciones otorgadas a sus clientes o ventas a crédito. Su resultado es inversamente proporcional, por cuanto al incrementar el número de días en que tarda la empresa en recuperar su dinero de

las ventas a crédito se disminuye su liquidez y su capacidad de cubrir las obligaciones a pagar. También se conoce a este indicador como crédito comercial (Soriano, 2017).

Periodo medio de pago: información obtenida de la Superintendencia de Compañías, con la cual se puede establecer el promedio de días en el que la empresa cancela sus obligaciones contraídas con los proveedores; y es calculada en base a la siguiente fórmula (Valarezo, Ramón, González y Maldonado 2017).

$$\text{Periodo medio de pago} = \frac{\text{Cuentas por pagar} \times 365}{\text{Costo de ventas}}$$

Periodo medio de inventario: para determinar éste indicador se tomó la información de los balances financieros presentados a la superintendencia de compañías, durante los periodos 2012 a 2016, y se aplicó al valor generado por rotación de inventarios calculado para determinar el ciclo de conversión del efectivo, conforme a la siguiente fórmula:

$$\text{Periodo medio de inventario} = \frac{\text{\# de meses} \times 30}{\text{Rotación de inventario}}$$

Este indicador representa el número de días que tarda la empresa en vender su producción, por lo que en el sector A01 materia de análisis, los inventarios son de rotación significativa por cuanto muchas de las empresas producen bienes perecibles en el corto tiempo.

Liquidez: valor que fue tomado de la información constante en los indicadores presentados por la superintendencia de compañías, el cual representa la rapidez con la cual la empresa puede convertir en dinero los activos que posee para cubrir sus obligaciones a pagar. Esta variable se calcula tomando en cuenta partidas del estado de flujo de efectivo (Soriano, 2017).

Apalancamiento financiero: se tomó de los indicadores presentados por la superintendencia de compañías, en el cual se puede observar el porcentaje de deuda que se encuentra invertido en las operaciones.

Impacto de la carga financiera: también fue tomado de la base de datos con la que elaboró el presente análisis; este indicador permite establece el porcentaje en el que los

gastos financieros influyen en las ventas; dicho de otra forma, establece que porcentaje de las ventas se deben destinar para poder cubrir con los gastos financieros.

3.2.3 Hipótesis.

Tomando como fundamento las investigaciones realizadas sobre la relación entre el capital de trabajo y rentabilidad de las empresas en donde se puede evidenciar una relación entre estas variables se establece la siguiente hipótesis para el presente trabajo:

H: El capital de trabajo influye en el margen y la rentabilidad empresarial del sector agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas, durante el periodo 2012-2016.

3.3. Modelo econométrico

El modelo econométrico corresponde a la técnica de datos panel que se aplicó a la muestra establecida, empresas registradas en la Superintendencia de Compañías del Ecuador, quienes presentaron sus balances e indicadores financieros en los cinco años de estudio, esto es del 2012 al 2016, con lo que se constituye en una muestra mixta de serie de tiempo y corte transversal formando un panel de datos.

Uno de los principales objetivos en aplicar este modelo econométrico es medir la heterogeneidad de los datos, midiendo la significancia de los sujetos más el tiempo, permitiendo analizar tanto los efectos individuales específicos como los efectos temporales (Mayorga, 2000).

“La especificación general de un modelo de regresión con datos de panel es la siguiente” (Mayorga, 2000, p.3).

$$Y_{it} = \alpha_{it} + X_{it}\beta + u_{it}$$

Entre las ventajas de utilizar este modelo econométrico tenemos las asunciones de heterogeneidad, una menor colinealidad entre las variables, más información y mayor libertad de eficiencia (Soriano, 2017).

3.4. Análisis de resultados

En el presente análisis se utilizó la herramienta Winsor 2, la cual permite centrar la dispersión de los datos con la finalidad de reducir la misma y obtener una muestra más homogénea, es importante mencionar que analizados los datos de las empresas su pudo evidenciar una alta dispersión a través de la desviación estándar y varianza, tal como se muestra en la tabla 8, esto debido a valores extremos que presentan las bases de datos. La aplicación de winsorize permite minimizar el efecto de los valores extremos en la muestra permitiendo modificar estos datos y evitando su eliminación, permitiendo mejorar aspectos estadísticos de la muestra como son la eficiencia de los datos y mantener una adecuada inferencia en las variables, tal como se demuestra en Hastings, Jr., Cecil; Mosteller, Frederick; Tukey, John W.; Winsor, Charles P. (1947).

Como se observa en las siguientes tablas (tabla 8 y 9) los resultados obtenidos en la media y desviación estándar de cada una de las variables analizadas sin aplicar la herramienta Winsor 2 y aplicando dicha herramienta, varían; así tenemos:

Tabla 8. Resultados de la media y desviación estándar sin Winsor 2

```
. summ MBRUTO RNACTIVO CCEFEC PMINVEN PMCOBRO PMPAGO LIQUIDEZ AFINAN ICFINAN LACT
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
MBRUTO	11,289	.096358	16.40436	-1221.23	195.697
RNACTIVO	11,289	-.2004078	9.425658	-623.781	25.9505
CCEFEC	11,289	70039.91	7121977	-707351.7	7.56e+08
PMINVEN	11,289	32.09972	4557.149	-437321.3	131565
PMCOBRO	11,289	29417.62	2535931	0	2.66e+08
PMPAGO	11,289	67517.49	5105676	0	4.62e+08
LIQUIDEZ	11,289	60.65383	2643.201	0	265771
AFINAN	11,289	2394.515	201457.2	-25366.3	2.04e+07
ICFINAN	11,289	1.973794	138.0842	0	12316.8
LACT	11,103	11.81808	2.873581	0	20.12907

Fuente: Stata

Elaborado: María Fernanda Sotomayor Cárdenas

Tabla 9. Resultados de la media y desviación estándar con Winsor 2

. summ MB RNA CCE PMI PMC PMP LIQ AFI IMCF LASSET

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
MB	11,289	.3644302	.4084848	-.3014	1
RNA	11,289	.0221652	.1302599	-.6681	.58773
CCE	11,289	-35.4807	242.8947	-1876.048	433.841
PMI	11,289	44.44577	206.7471	-315.5157	1626.389
PMC	11,289	94.19186	311.6473	0	2465.38
PMP	11,289	199.7425	791.7217	0	6278.97
LIQ	11,289	7.068365	33.13869	0	285.165
AFI	11,289	6.184796	28.91312	-48.8234	229.374
IMCF	11,289	.0097845	.0338716	0	.25734
LASSET	11,103	11.82362	2.833512	5.991465	17.03474

Fuente: Stata**Elaborado:** María Fernanda Sotomayor Cárdenas

El promedio del ratio margen bruto de la actividad A01 objeto del presente estudio, es de 0,09635 lo que representa que las empresas son capaces de generar 0,00096 centavos de dólar como utilidad bruta por cada dólar de ingreso; de igual forma al analizar la desviación estándar del mismo indicador se observa que es de 16,40 lo que quiere decir que los datos se encuentran dispersos en 16,40; sin embargo, al analizar el mismo ratio pero aplicando la herramienta Winsor 2 se observa que la media se incrementa a 0,3466 y la desviación estándar disminuye a 0,4084.

Respecto a la rentabilidad neta del activo también se presentan cambios, así la media es de menos 0,2004 y la desviación estándar es de 9,4256; y al aplicar la herramienta Winsor 2 la media se incrementa a 0,0221 y la desviación estándar disminuye a 0,1302. Lo que también sucede en el promedio medio de inventario en el que la media es de 32,09 y la desviación estándar es de 4557,14; y al aplicar la herramienta la media se incrementa a 44,04 y la desviación estándar se disminuye a 206,04.

En el ciclo de conversión de efectivo se observa que la media es de 70039,91 y la desviación estándar es de 7121977; mientras que, al aplicar la herramienta, la media disminuye a 35,48 y la desviación estándar a 242,89. Situación similar se presenta en el periodo medio de cobro presenta una media de 29417,62 y una desviación estándar de 2535931, lo que cambia al aplicar la herramienta por cuanto la media disminuye a 94,19 y la desviación estándar a 311,64.

El promedio medio de pago presenta una media de 67517,49 y una desviación estándar de 5105676, y al aplicar Winsor 2 cambia la media a 199,74 y la desviación estándar a 791,72;

lo que también se observa en la liquidez al presentar una media de 60,6538 y una desviación estándar de 2643,201, y con la herramienta disminuye a 7,06 y la desviación estándar a 33,13. Situación similar ocurre con el apalancamiento financiero, el que presenta una media de 2394,51 y una desviación estándar de 201457,2 y con win disminuye la media a 6,1847 y la desviación estándar a 28,91. El impacto de la carga financiera también presenta una disminución en la media de 1,97 y una desviación estándar de 138,08 y con la herramienta a 0,0097 y la desviación estándar a 0,0338, respectivamente.

Sin embargo, el indicador de los activos totales presenta una media de 11,81 y una desviación estándar de 2,87; y con win se observa una media de 11,83 y una desviación estándar de 2,83, observándose que en este indicador no se presentan cambios significativos.

Respecto a la correlación que se presenta entre las variables, como podemos observar en la tabla 10, el margen bruto tiene una correlación positiva directa con la rentabilidad neta del activo, periodo medio de cobro, impacto de la carga financiera y los activos totales; una correlación moderada con el ciclo de conversión del efectivo, promedio medio de inventario, promedio medio de pago y el apalancamiento financiero; así como también una correlación negativa inversa en la liquidez.

Tabla 10. Correlación de variables

```
. correlate MB RNA CCE PMI PMC PMP LIQ AFI IMCF LASSET
(obs=11,103)
```

	MB	RNA	CCE	PMI	PMC	PMP	LIQ	AFI	IMCF	LASSET
MB	1.0000									
RNA	0.1565	1.0000								
CCE	0.0163	0.0529	1.0000							
PMI	0.0632	-0.0121	-0.1937	1.0000						
PMC	0.2574	-0.0286	0.0153	0.0568	1.0000					
PMP	0.0757	-0.0540	-0.5146	0.1099	0.1454	1.0000				
LIQ	-0.0051	-0.0065	0.0299	0.0134	0.0806	-0.0121	1.0000			
AFI	0.0807	-0.0145	-0.0330	0.0208	0.0444	0.0870	0.0070	1.0000		
IMCF	0.1626	-0.0714	-0.0525	0.0604	0.2097	0.1306	-0.0086	-0.0166	1.0000	
LASSET	0.2871	0.0161	-0.1076	0.1256	0.1496	0.1374	-0.0006	0.0705	0.2112	1.0000

Fuente: Stata

Elaborado: María Fernanda Sotomayor Cárdenas

En la rentabilidad neta del activo se observa una correlación moderada con el ciclo de conversión del efectivo y activos totales; y una correlación negativa inversa con el periodo medio de inventario, periodo medio de cobro, periodo medio de pago, liquidez, apalancamiento financiero e impacto de la carga financiera.

El ciclo de conversión del efectivo presenta una correlación moderada con el periodo medio de cobro y la liquidez, y una correlación negativa inversa con el periodo medio de inventario, periodo medio de pago, apalancamiento financiero, impacto de la carga financiera y activos totales.

El periodo medio de inventario y el periodo medio de cobro presentan similares correlaciones al tener una correlación positiva directa con el periodo medio de pago y los activos totales; y una relación moderada con la liquidez, apalancamiento financiero y el impacto de la carga financiera; sin dejar de lado la correlación moderada que tiene el periodo medio de inventario con el periodo medio de cobro.

El periodo medio de pago presenta una correlación positiva directa con el impacto de la carga financiera y activos totales, una relación moderada con el apalancamiento financiero y una correlación negativa inversa con la liquidez.

La liquidez presenta una correlación moderada con el apalancamiento financiero y una negativa inversa con el impacto de la carga financiera y activos totales; al igual que el apalancamiento financiero que presenta una correlación negativa con el impacto de la carga financiera y una correlación moderada con los activos totales.

Finalmente, el impacto de la carga financiera presenta una correlación positiva directa con los activos totales.

A continuación, se presenta la información de las variables dependientes con los dos efectos: efectos fijos que miden los resultados a través de la prueba T y efectos aleatorios que miden las variables a través de la prueba Z.

En la tabla 11 se puede observar que al analizar el margen bruto con efectos aleatorios las variables que presentan efectos positivos significativos son: el ciclo de conversión del efectivo que al incrementarse en un día el margen bruto se incrementa en 0.0001%; de igual forma el periodo medio de inventario al incrementarse en un día el margen bruto se incrementa en 0.0000477%. Similar resultado se presenta con el periodo medio de cobro que al incrementarse en un día, el margen bruto se incrementa en 0.0002482%; con el apalancamiento financiero al incrementarse en 1% el margen bruto se incrementa en 0.0005727%; el impacto de la carga financiera al incrementarse en un dólar el margen bruto

margen bruto se incrementa en 0.9670682%; y finalmente los activos totales al incrementar en 1% el margen bruto se incrementa en 0,0386%.

En este caso las variables no significativas son el periodo medio de inventario, periodo medio de pago y liquidez; quedando el modelo matemático de la siguiente forma:

$$MB_{it} = \alpha_{it} + 0,0000878 CCE_{it} + 0,0002319 PMC_{it} + 0,000365 AFI_{it} + 1,09706 IMCF_{it} + 0,038644 LASSET_{it}$$

Tabla 12. Resultados de la regresión del margen bruto con efectos fijos

```
. xtreg MB CCE PMI PMC PMP LIQ AFI IMCF LASSET, fe vce(robust)

Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =   11,103
Group variable: EXPEDIENTE                    Number of groups =    3,654

R-sq:                                         Obs per group:
  within = 0.0832                             min =          1
  between = 0.1985                             avg =          3.0
  overall = 0.1376                             max =          5

corr(u_i, Xb) = -0.0170                       F(8,3653)       =   44.08
                                                Prob > F        =   0.0000

(Std. Err. adjusted for 3,654 clusters in EXPEDIENTE)
```

MB	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
CCE	.0000878	.0000212	4.14	0.000	.0000462	.0001294
PMI	.0000409	.0000233	1.76	0.078	-4.67e-06	.0000866
PMC	.0002319	.0000197	11.75	0.000	.0001932	.0002706
PMP	1.27e-06	7.46e-06	0.17	0.865	-.0000134	.0000159
LIQ	-.0001696	.0001391	-1.22	0.223	-.0004424	.0001032
AFI	.000365	.0001477	2.47	0.014	.0000753	.0006546
IMCF	1.097061	.1905396	5.76	0.000	.723487	1.470636
LASSET	.0386441	.0040543	9.53	0.000	.0306952	.046593
_cons	-.1204088	.0475939	-2.53	0.011	-.2137219	-.0270956
sigma_u	.30158816					
sigma_e	.3026099					
rho	.49830895 (fraction of variance due to u_i)					

Fuente: Stata

Elaborado: María Fernanda Sotomayor Cárdenas

Respecto a la rentabilidad neta del activo (RNA) con efectos aleatorios, en la tabla 13 se observa que las variables con efectos positivos significativos son: el ciclo de conversión del efectivo que al incrementarse en un día la RNA se incrementa en 0.0000184%; y los activos totales al incrementar en 1% la RNA se incrementa en 0,0021%.

cada una de las variables; resultado con lo que se cumple la hipótesis H: el capital de trabajo sí influye en el margen y la rentabilidad empresarial del sector agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas, durante el periodo 2012-2016; por cuanto al incrementarse cada una de éstas variables el margen bruto se afectará positivamente, conforme se puede observar en la tabla 11 presentada anteriormente.

Esta hipótesis no puede ser comparada con otros estudios del mismo sector ya que la agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas aún no ha tomado la importancia necesaria para realizar este tipo de investigaciones; no obstante, al compararla con otros estudios se puede concluir que este comportamiento es lógico, ya que al medirse el tiempo en el cual la empresa convierte en efectivo su inventario como es el ciclo de conversión del efectivo; el tiempo en el que su inventario sale a la venta; el tiempo que demora en cobrar sus cuentas a los clientes; el porcentaje de deuda que se encuentra invertido en sus operaciones y el valor de sus activos, se observa que su relación es directa, tal como lo comenta (Negrete, 2017), quien en su estudio de las empresas manufactureras de Ecuador concluye que no se tiene una relación directa entre el capital de trabajo y el ciclo de conversión del efectivo.

Respecto a la rentabilidad se presenta un mayor número de variables que tienen efecto sobre el ratio al analizarla con efectos aleatorios, como se observa en la tabla 13 del presente estudio, variables que corresponden a ciclo de conversión del efectivo, apalancamiento financiero, impacto de la carga financiera y los activos totales; relación que al compararla con el estudio realizado de la gestión del capital circulante en los distribuidores alimentarios de España se valida la hipótesis H, por cuanto se establece que la gestión del capital circulante sí influye en la rentabilidad de la muestra del estudio antes mencionado (Soriano, 2017).

CONCLUSIONES

Del análisis realizado al sector A01 agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas, durante el periodo 2012-2016, se presentan las siguientes conclusiones:

- El sector de la agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas en el Ecuador, presenta una gran concentración en pequeñas y medianas empresas, evidenciándose un bajo desarrollo competitivo a nivel de industrialización y tecnificación.
- Existen varias investigaciones que permiten conocer e identificar el efecto de las variables de capital de trabajo en la rentabilidad de las empresas, las mismas que se han realizado en economías más desarrolladas, mientras que en economías similares a la ecuatoriana, este tipo de estudios no se han realizado o hasta el momento de la elaboración del presente trabajo no se ha podido verificar evidencia empírica que lo demuestre; constatando que no existen estudios en los cuales hayan aplicado el modelo econométrico de datos panel para el sector de agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas en Ecuador.
- Al momento de elaborar la base de datos se observó que no todas las empresas registradas en la superintendencia de compañías presentan los balances e indicadores financieros cada año, por lo que se tuvo que depurar la base de datos y considerar sólo aquellas empresas que reportaron los cinco años consecutivos.
- En el presente estudio se observaron empresas que presentaron valores de cero en variables como inventarios o costos de venta, por lo que se establece como una de las limitaciones de la investigación al utilizar una variable que no cuenta con valores en aproximadamente el 68% de las empresas registradas y generándose un sesgo en los resultados obtenidos.
- La aplicación winsor permitió controlar el efecto de los valores extremos de la muestra, presentando valores de dispersión adecuados para la aplicación de herramientas de modelaje econométrico, evitando la eliminación de datos.
- El trabajo ha permitido evidenciar que algunas de las variables del capital de trabajo de las empresas relacionadas con la agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas en Ecuador tiene un efecto en la generación de rentabilidad medida por el margen bruto y la rentabilidad neta del activo.
- La elaboración de este estudio ha permitido observar la dinámica empresarial con respecto de la administración de corto plazo de las empresas, estableciéndose como el inicio de estudios a futuro sobre la administración efectiva de recursos de corto plazo y la búsqueda de financiamiento adecuado.

RECOMENDACIONES

- Se sugiere controlar la emisión de información contable de las empresas por parte de las entidades de control, de tal manera que se pueda contar con datos validados, completos y sin problemas de valores extremos para poder realizar estudios con un mayor alcance que sirva para proponer estrategias de mejora en empresas.
- Se recomienda aplicar estudios que permitan medir el efecto de la administración del capital de trabajo a través del retraso de la variable rendimiento, esto con la finalidad de conocer si en el corto plazo la administración de recursos y financiamiento de corto plazo de un año afecta a los resultados futuros de las empresas.
- Es importante que se realice estudios que analicen el financiamiento que las empresas generan para la administración de corto plazo, tomando aspectos como el fondo de maniobra o las necesidades operativas de fondos.
- Se recomienda por parte de la academia trabajar con la empresa para que comprendan la importancia de emitir información veraz y efectiva de sus estados contables de tal manera que los estudios que se planteen demuestren la realidad del sector empresarial ecuatoriano.
- A través de la academia establecer estrategias financieras para las empresas, en el caso de la agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas, estrategias enfocadas a las pequeñas y medianas empresas de tal manera que permita lograr su crecimiento en inversión y ventas en el sector económico.

BIBLIOGRAFÍA

- Acosta, A. (1995). *Breve Historia Económica del Ecuador*. Recuperado de: <http://www.flacsoandes.edu.ec/libros/digital/42390.pdf>
- Albornoz, C. (2014). El ciclo operativo de la empresa en el mantenimiento del capital de trabajo, en las PYMES industriales. Recuperado de http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-1234_AlbornozCH.pdf
- Albornoz, C. y Cuello, M. (Comp.). (2013). *Administración del capital de trabajo, un enfoque imprescindible para las empresas del contexto actual*. Bogotá: Facultad de Mercadeo, Comunicación y Artes de la Institución Universitaria Politécnico Granacolombiano en Bogotá
- Angulo, L. (2016). La gestión efectiva del capital de trabajo en las empresas. Recuperado de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202016000400006
- Banco Central del Ecuador. (2017). *Estadísticas Macroeconómicas*. Recuperado de <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/776>
- Brom, J. (2013). *Esbozo de historia universal*. Grijalbo. Recuperado de: <https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=fTnCAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT3&dq=brom+2013+historia+de+m%C3%A9xico&ots=JNnc70LoQe&sig=vki4m9Bte89BQ-1cWrKUSpc242s#v=onepage&q=brom%202013%20historia%20de%20m%C3%A9xico&f=false>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2013). *Desarrollo Económico del Ecuador*. Ecuador: Autor.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2015). *Perspectivas económicas de América Latina 2016*. Recuperado de http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/39535/S1501061_es.pdf;jsessionid=B0842ECC9288BDAB53F8BE2EC6FA96E7?sequence=1
- Danepa, J. (2013). El efecto portafolio en la gestión financiera de la empresa en contextos inflacionarios. Recuperado de http://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/sadaf/xxxiii_jornadas/xxxiii-j-dapena.pdf
- Fernández, J. (2008). Liderazgo empresarial en tiempos de cambio según Sun Tsu, Harvard Deusto Business Review.
- Frick, A. y Frick, S. (2013). Gestión y desarrollo de empresas innovadoras. *Journal of technology management & innovation*. 8, 63-63.

- García, J. Galarza, S. y Altamirano, S. (Comp.). (2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes. Argentina: Revista Ciencia UNEMI. Universidad Nacional de la Plata.
- García, O. (2003). Valoración de empresas Gerencia del valor y EVA. Colombia: Prensa Moderna Impresores S.A.
- García, S. (2016). Situación actual y perspectivas de la economía mundial. Recuperado de <http://iaen.edu.ec/wp-content/uploads/2015/11/economia-mundial-perspectivas-2015-y-2016-working-paper-1-2016.pdf>
- Gitman, L. J. (2012). Principios de administración financiera. Pearson Educación.
- Hastings, Jr., Cecil; Mosteller, Frederick; Tukey, John W.; Winsor, Charles P. (1947). "Low moments for small samples: a comparative study of order statistics". *Annals of Mathematical Statistics*. 18 (3): 413–426. doi:10.1214/aoms/1177730388
- Hofmann, E., y Martín, J. (2016), Does working capital management affect cost of capital? A first empirical attempt to build up a theory for supply chain finance.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2017). El costo en el sector productivo del terremoto de abril de 2016 en Ecuador: Una aproximación metodológica. Recuperado de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Bibliotecas/Libros/Estimando_Costos.pdf
- Jiménez, J., Rojas, F., y Ospina, H. (2013). La importancia del ciclo de caja y cálculo del capital de trabajo en la gerencia PYME. En *Revista Clío América*. General, 48 – 63.
- Laboratorio de Dinámica Empresarial y Social. (2017). Panorama Laboral y Empresarial del Ecuador. Recuperado de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Bibliotecas/Libros/Panorama%20Laboral%202017.pdf>
- León, A. (2016). Plan de negocios de Oro Mar SA para exportar néctar de maracuyá hacia el mercado canadiense bajo certificación ISO 22000. Universidad Técnica de Machala. Ecuador.
- Mayorga, M (2000). La Técnica de datos panel una guía para su uso e interpretación. Costa Rica. DIE-NT-05-2000.
- Moreno, A. y Castillas, J. (2000). High-growth enterprises (gazelles): a conceptual framework. Estocolmo.
- Navarro, J. L. G. (2004). Historia universal. Recuperado de: <https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=wWloq34inDsC&oi=fnd&pg=PR12&dq=historia+universal+navarro&ots=yKc7sLs1qf&sig=dWIP-gywE6jy68XtwA1wGcET6UY#v=onepage&q=historia%20universal%20navarro&f=false>

- Negrete, M. (2017), *Relación entre el capital de trabajo, el activo no corriente y estructura de capital en empresas ecuatorianas*. Universidad Técnica Particular de Loja. Loja
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2013). Panorama del Emprendimiento 2012. Recuperado el 20 de Diciembre de 2017, de <http://www.oecdbookshop.org/get-it.php?REF=5K3TW9JDCD20&TYPE=browse>.
- Rizzo, M. (2007). El capital de trabajo neto y el valor en las empresas. Recuperado de <http://journal.ean.edu.co/index.php/Revista/article/viewFile/421/415>
- Rodríguez, V. (2006), Dirección moderna de organizaciones. México: Cengage Learning Editores.
- Rotstein, F., Esandi, J., Barco, E. y Briozzo, A. (2004). La administración eficiente del capital de trabajo como instrumento para detectar y prevenir fracasos financieros. Breve reseña. Escritos contables
- Soriano, P (2017), *La gestión del capital circulante en los distribuidores alimentarios de España análisis del periodo 2000 – 2014*. Universidad Ponticia ICAI ICADE. Madrid
- Superintendencia de Compañías del Ecuador. (2017). Estudio sectorial MIPYMES y Grandes Empresas. Recuperado de http://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/8fde01f6-b25f-460b-9818-f4169322ca02/Estudio+Sectorial_Mipymes+Grandes+Empresas+%28Final%29.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=8fde01f6-b25f-460b-9818-f4169322ca02
- Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros del Ecuador. (2012). Tabla de indicadores financieros. Ecuador: Autor.
- Valarezo, J. K. O., Ramón, D. I.R., González, C. O. S., y Maldonado, E. F. N (2017). Indicadores Financieros de Gestión: análisis e interpretación desde una visión retrospectiva y prospectiva. INNOVA Research Journal, 2 (8.1).
- Vargas, I., Monduí, R. y Ruiz, M. (Comp.). (2014). Situación actual de los sistemas de información relacionados con la industria azucarera cubana. Cuba: Instituto Cubano, de investigaciones sobre los derivados de caña de azúcar.
- Vásquez, F. (2015). Riesgo de Liquidez en el mercado bursátil chileno. Análisis Financiero. Tesis Doctoral de la Universidad Autónoma de Madrid. España.