



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA
La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

TÍTULO DE MAGÍSTER EN GESTIÓN FINANCIERA

“La Gestión Financiera en el corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector G47: Comercio al por menor excepto el de vehículos automotores y motocicletas, durante el período 2012-2016.”

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTORA: Merino Cueva, Vanessa Isabel

DIRECTOR: Cortés García, José Salvador, Mtro.

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 DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Magíster

José Salvador Cortés García.

DOCENTE DE LA TITULACIÓN

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación, denominado: “La Gestión Financiera en el corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector G47: Comercio al por menor excepto el de vehículos automotores y motocicletas, durante el período 2012-2016.” realizado por Merino Cueva Vanessa Isabel, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, junio de 2018

f).

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo, Merino Cueva, Vanessa Isabel, declaro ser autora del presente trabajo de titulación : “La Gestión Financiera en el corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector G47: Comercio al por menor excepto el de vehículos automotores y motocicletas, durante el período 2012-2016 ”, de la Maestría en Gestión Financiera, siendo José Salvador Cortés García director del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además, certifico que las ideas, conceptos, 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: Merino Cueva, Vanessa Isabel

Cédula: 1104638836

DEDICATORIA

*A mi esposo Fabián y a mis hijos Julia, Vanessa y
Benjamín*

AGRADECIMIENTO

Mi agradecimiento especial a Mtro. José Salvador Cortés García director de la presente investigación, por todos los valiosos conocimientos, experiencias y el apoyo brindado.

A todos los docentes de la Maestría de Gestión Financiera de la Universidad Técnica Particular de Loja, por sus aportes y enseñanzas.

A mis compañeros y amigos de la Gerencia Financiera de la Universidad Técnica Particular de Loja por su ayuda incondicional.

Agradecer a mis padres y hermano, por su amor ya que realmente se merecen todo lo mejor.

A mi esposo por construir conmigo una maravillosa familia, con mucha paciencia, cariño, esfuerzo y amor. A mis hijos, porque siendo tan pequeños han entendido el esfuerzo que requiere un trabajo como este y con sus sonrisas han logrado ser mi aliento y fortaleza.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARÁTULA.....	i
CERTIFICACIÓN.....	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: ANÁLISIS DEL ENTORNO.....	5
1.1. Entorno Empresarial.....	6
1.1.1. Panorama macroeconómico.....	6
1.1.2. Panorama empresarial.....	7
1.1.3. Aporte del sector empresarial al empleo.....	9
1.1.4. Estabilidad del sector empresarial ecuatoriano.....	12
1.2. Análisis de la Actividad Económica.....	20
1.2.1. Análisis de las cuentas de Balance 2012-2016.....	24
CAPITULO II: REVISIÓN DE LITERATURA.....	28
2.1. Gestión del Capital de Trabajo y sus determinantes.....	29
2.2. Indicadores de Rentabilidad.....	34
2.3. Estudios Previos de Capital de Trabajo y Rentabilidad Empresarial.....	38
CAPITULO III: METODOLOGÍA Y RESULTADOS.....	47
3.1. Determinación de muestra.....	48
3.2. Explicación de Variables e Hipótesis.....	49
3.3. Modelo Econométrico.....	52
3.4. Análisis de Resultados.....	54
3.5. Discusión de Resultados.....	62
CONCLUSIONES.....	67
RECOMENDACIONES.....	69
BIBLIOGRAFÍA.....	70
ANEXOS.....	74

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Contribución empresarial al PIB 2016.....	8
Figura 2: Índice de Confianza Empresarial por sectores 2007- 2016.....	9
Figura 3: Distribución de la PEA Urbana 2011-2016.....	10
Figura 4: Índice de Liquidez sector empresarial 2012-2016.....	14
Figura 5: Prueba Ácida sector empresarial 2012-2016.....	15
Figura 6: Margen Bruto sector empresarial 2012-2016.....	18
Figura 7: Rentabilidad Financiera sector empresarial 2012-2016.....	20
Figura 8: Empresas del Sector G47 por Provincia.....	21
Figura 9: Total, Activos Sector G47.....	24
Figura 10: Total, Pasivos Sector G47	25
Figura 11: Total, Ingresos Sector G47.....	26
Figura 12: Total, Utilidad Neta Sector G47.....	26

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Estructura de la ocupación por rama de actividad	11
Tabla 2: Índices de Liquidez sector empresarial 2012-2016.....	13
Tabla 3: Prueba ácida sector empresarial 2012-2016.....	15
Tabla 4: Margen Bruto empresarial 2012-2016.....	17
Tabla 5: ROE Rentabilidad Financiera empresarial 2012-2016.....	19
Tabla 6: Empresas por provincia del sector Comercio G-47.....	21
Tabla 7: Ranking de las mejores empresas de sector de Comercio al por menor.....	22
Tabla 8: Rentabilidad empresas de sector de Comercio al por menor.....	23
Tabla 9: Relación de estudios que analizan PMC, PMV, PMP, CCC y la rentabilidad.....	40
Tabla 10: Extracto Valores extremos PMC-PMP	48
Tabla 11: Indicadores Financieros 2016 Sector Comercio (G)	49
Tabla 12: Variables de estudio.....	51
Tabla 13: Estadísticos descriptivos.....	54
Tabla 14: Estadísticos descriptivos de las variables.....	54
Tabla 15: Correlación de Variables.....	57
Tabla 16: Estimación del modelo de Margen Bruto con efectos aleatorios.....	58
Tabla 17: Estimación del modelo de Margen Bruto con efectos fijos.....	59
Tabla 18: Estimación del modelo de Rentabilidad Neta del Activo con efectos aleatorios.....	60
Tabla 19: Estimación del modelo de Rentabilidad Neta del Activo con efectos fijos.....	62
Tabla 20: Resultados obtenidos Margen Bruto.....	65
Tabla 21: Resultados obtenidos Rentabilidad Neta del Activo.....	66

RESUMEN

El presente estudio busca demostrar el impacto que tiene la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad de las empresas comerciales ecuatorianas del grupo G47: Comercio al por menor, durante el periodo 2012 – 2016. Para ello se han aplicado regresiones con datos panel utilizando una muestra de 383 empresas registradas en la Superintendencia de Compañías, y que cuentan con información financiera completa.

En el marco de la gestión financiera el manejo del capital de trabajo es parte importante en la administración de cualquier tipo de empresa. Por esta razón, se abordan conceptos de los componentes del capital de trabajo y se relacionan con el rendimiento sobre los activos (RNA) y el Margen Bruto.

Los resultados de la investigación arrojan una relación estadísticamente significativa y positiva entre el Margen Bruto y el Periodo Medio de Cobro, de Inventario y de Pago. En el caso de la Rentabilidad Neta de los activos existe una relación estadísticamente significativa y negativa con el Periodo Medio de Inventario, de Pago y una relación positiva con el tamaño de la empresa.

Palabras clave: Gestión del capital de trabajo. Periodo Medio de Cobro, Periodo Medio de Inventario, Periodo Medio de Pago, rentabilidad.

ABSTRACT

The present study seeks to demonstrate the impact of working capital management on the profitability of Ecuadorian companies registered with the superintendent of companies under category of G47 (Retail Trade).

To this end, complete financial statements from 383 companies registered in said category have been analyzed.

The management of working capital is important to the administration of any company, specifically as it relates to Performance on Assets (RNA) and gross margin.

The results of this study show a statistically significant positive relationship between the gross margin, average collection, inventory and payment period. With respect to Net Return on Assets, there is a statistically significant negative relationship between the Average Inventory Period and Payment Period. Lastly, the data shows a positive correlation between the management of working capital and the size of the company.

Keywords: Working Capital Management, Days Sales Outstanding, Days Inventory Outstanding, Days payable Outstanding, Profitability.

INTRODUCCIÓN

El sector de comercio en el país constituye uno de los sectores con importantes aportes para la economía y el empleo del país, es por ello que resulta valioso aportar con este tipo de investigaciones con el objetivo de contribuir al crecimiento y sostenibilidad del sector.

Por ello, este estudio pretende demostrar evidencias empíricas que aporten positivamente a la adecuada gestión y manejo del capital de trabajo al tiempo que el resultado de esta gestión se traduzca en mayor rentabilidad para las empresas de comercio al por menor, apuntando al cumplimiento de sus objetivos básicos que se resumen en la obtención de mayor rentabilidad para sus accionistas y relacionados que les permitan seguir por mucho tiempo.

Para cumplir con los objetivos de la investigación, en el capítulo uno se despliega un análisis del desarrollo de la actividad empresarial en el Ecuador, considerando las variables macroeconómicas que han afectado el desempeño de las empresas del país. Por ello, se analiza el panorama de las empresas, revisando la posición y contribución de los sectores al PIB y al empleo formal en el país. Posteriormente se desarrolla la revisión específica de las cifras por sector, para poder hacer un recuento de sus indicadores de liquidez y rentabilidad haciendo énfasis en el sector de comercio, lo que ha permitido acercarnos a la realidad de este sector. Finalmente se muestran de forma específica las actividades del subsector del comercio al por menor G47 con el objetivo de realizar una revisión en concreto de la actividad y plasmar cifras de su evolución a partir de las cifras de los balances disponibles en la Supercías.

En el capítulo dos se realiza una revisión bibliográfica que arranca con los conceptos básicos y necesarios respecto del capital de trabajo y sus determinantes. Además, se analizan los índices rentabilidad, finalizando con la revisión de alrededor de 25 artículos de los estudios relacionados.

Finalmente, el capítulo tres contiene el proceso para obtener la muestra, así como la descripción de las variables dependientes e independientes, continuando con el modelo econométrico y el análisis de los resultados obtenidos para concluir con la discusión de los resultados comparándolos con los derivados de la revisión bibliográfica.

Este estudio es importante pues se considera que no existen los suficientes estudios de esta naturaleza en nuestro país. Por ello, se ha buscado situar las ideas y el desarrollo de las

mismas dentro del contexto ecuatoriano, con la finalidad de expresar conclusiones y recomendaciones válidas bajo la óptica de la realidad del entorno empresarial propio.

La facilidad de acceso a la información, la valiosa opinión del director del presente trabajo y sus colaboradores, han constituido soportes fundamentales para el desarrollo y culminación del mismo. La metodología empleada es datos panel con regresiones de efectos fijos y aleatorios para conseguir el mejor modelo a ser revelado como resultado de la presente investigación.

CAPÍTULO I. ANÁLISIS DEL ENTORNO.

1.1. Entorno empresarial.

El sector empresarial ecuatoriano es parte fundamental de la economía del país. En este sentido, la economía ecuatoriana ha venido sintiendo el impacto de varios cambios en el periodo 2012-2016, entablando escenarios que han afectado el desempeño de las empresas y, por tanto, exigen estrategias empresariales flexibles, adaptables y consecuentes.

Pese a los cambios en las condiciones en las que opera el sector empresarial, las empresas seguirán buscando hacer mejores negocios con clientes, proveedores y hasta competidores, optimizando sus costos y aumentando sus ventas, pero siempre considerando aquellos elementos que son, aunque externos, propios de cada organización, los contenidos en una de las conocidas 5 Ps del marketing: Producto, Personas, Precio, Plaza y Promoción.

Es preciso entonces conocer el entorno con anticipación, a fin de prever posibles decisiones gubernamentales que puedan afectar al desempeño empresarial y una de las maneras de hacerlo es recurrir a información histórica relevante, que oriente y que sirva de fundamento para tomar buenas decisiones.

1.1.1. Panorama macroeconómico.

En el ámbito macroeconómico de acuerdo a las cifras del Banco Central del Ecuador (BCE, 2016), un aspecto determinante de la contracción económica es el PIB, que durante el 2016 sufrió una caída anual del (-1,5%), el punto más bajo de la tendencia decreciente observada desde el 2012. Este resultado consecuentemente ha sido originado, entre otros factores, por la reducción del precio del petróleo ecuatoriano en el mercado internacional, que inició en el 2015 con un precio promedio de US\$ 35 por barril en 2016, la apreciación del dólar y el impacto del sismo de 7,8 grados Richter del 16 de abril del mismo año.

En cuanto a las finanzas públicas, los ingresos del gobierno central cayeron al 12,1% entre el 2015 y 2016, por lo que las necesidades de financiamiento han ido en aumento. El año 2016 cerró con un indicador deuda pública/PIB de 39,6% (considerando la deuda agregada).

La balanza comercial, en cambio, tuvo un resultado positivo en el año 2016, debido a la reducción de las importaciones, como consecuencia de la contracción económica y de las salvaguardias y sobretasas arancelarias aplicadas desde el 2015. Las exportaciones volvieron a caer frente al año anterior, en 8,4%, principalmente por la reducción de las ventas petroleras,

aunque también las exportaciones primarias no petroleras decrecieron, mientras que las exportaciones de bienes industrializados se mantuvieron constantes.

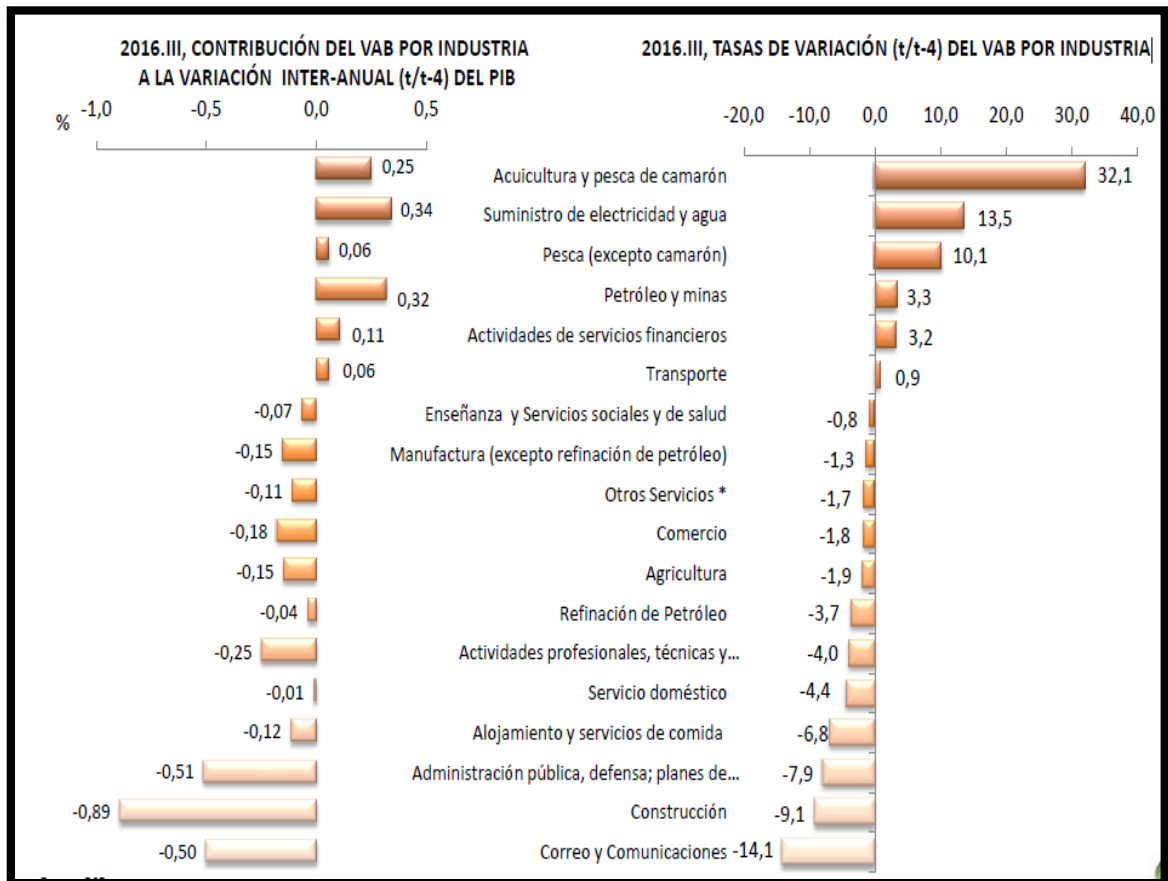
La lectura macroeconómica nos permite deducir que, la situación del país ha obligado en cierta forma, a la reducción del gasto de los ecuatorianos, que se traduce en menos compras, menor inyección de capital y, consecuentemente, la afectación directa en los sectores empresariales.

El desempleo es otro de los factores perceptibles y sensibles para la mayoría de los ecuatorianos, ya que la oferta laboral ha disminuido sustancialmente.

1.1.2. Panorama empresarial.

En este ámbito, se considera además de la información disponible en la Superintendencia de Compañías, algunas de las cifras presentadas por el Banco Central del Ecuador en sus estadísticas relativas al año 2016, sobre cuál ha sido el aporte de los sectores empresariales a la economía ecuatoriana.

Las actividades económicas que en el año 2016 presentaron una mayor contribución a la variación inter-anual del PIB (-1,6 %), tal como lo muestra la figura 1, fueron, el Suministro de Electricidad y Agua (0,34 %); Petróleo y Minas (0,32 %); y la Acuicultura y Pesca de Camarón (0,25 %).



(*) Incluye: Actividades inmobiliarias y Entretenimiento, recreación y otras actividades de servicios

Figura 1. Contribución Empresarial al PIB 2016.

Fuente: Banco Central del Ecuador (2017).

Elaborado por: Estadísticas Macroeconómicas Presentación Coyuntural enero 2017.

Tomando como referencia el año 2015, los únicos sectores económicos que exhibieron un crecimiento en el 2016 fueron el Suministro de Electricidad y Agua, cuyo valor agregado creció 7,9 % frente al 2015, y Petróleo y Minas (incluyendo la refinación), que creció 4,9 %. Esto último se explica por la recuperación del precio del petróleo en la segunda mitad del 2016.

Por el contrario, aquellos sectores que redujeron su aporte al PIB fueron, por ejemplo: el de la Construcción (-0,89 %). Este sector tuvo una importante contracción en el último año; debido a que, al ser un sector altamente susceptible a los ciclos económicos, desde el 2010 había experimentado una expansión, de mano del crecimiento sostenido del PIB, lo cual se mantuvo hasta el 2014. Sin embargo, la construcción ha sido uno de los sectores más afectados por la desaceleración en estos dos últimos periodos, acentuado con la aprobación de la llamada Ley de Plusvalía que generó un impacto negativo en este sector.

Así mismo, sectores como los de Administración Pública y Defensa (-0,51 %), Correo y Comunicaciones (-0,50 %) han reducido su aporte al PIB en el año 2016.

Consecuentemente, el Índice de Confianza Empresarial, figura 2, muestra la percepción que tienen los directivos de algunos de los sectores empresariales para el periodo 2007-2016 (noviembre) en porcentajes de desviación respecto de la tendencia. Los resultados coinciden en que existe una tendencia negativa, de manera específica en sectores como el de Servicios (- 3,4 %), Construcción (-3,3 %), Comercio (-1,8 %) y el Industrial (-0,4 %).

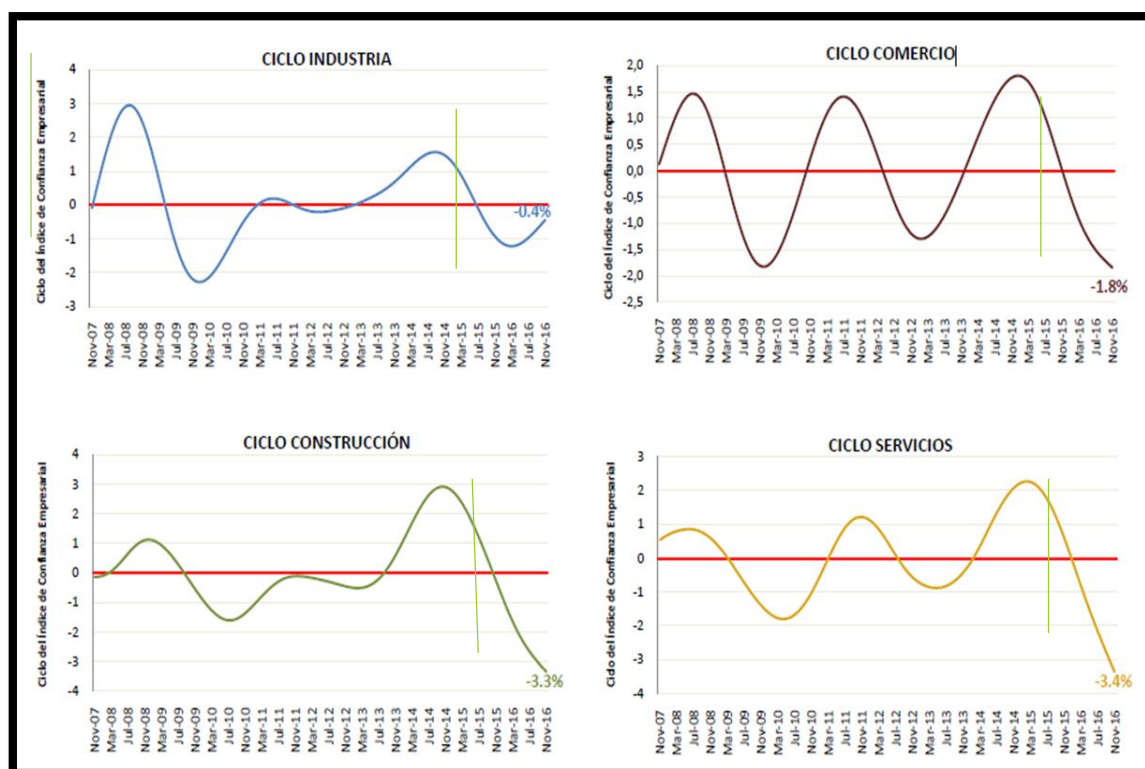


Figura 2. Índice de Confianza Empresarial por sectores 2007- 2016
Fuente: Banco Central del Ecuador (2017).
Elaborado por: Estadísticas Macroeconómicas Presentación Coyuntural Enero 2017.

A partir del segundo semestre del año 2015, tal como se observa en el gráfico antecedente, el corte de la curva marca la tendencia bajista del índice de confianza empresarial. Esto como consecuencia de la desaceleración de la economía, la contracción de sectores como la Construcción y el Comercio, van marcando las tendencias hacia el 2016.

1.1.3. Aporte del sector empresarial al empleo.

El aporte del sector empresarial al empleo de la Población Económicamente Activa (PEA) es otro de los puntos relevantes que se deben considerar. De acuerdo a los datos del Banco Central del Ecuador se observa en la figura 3 en la que se señala la tendencia de disminución del empleo adecuado y el aumento del subempleo y desempleo.

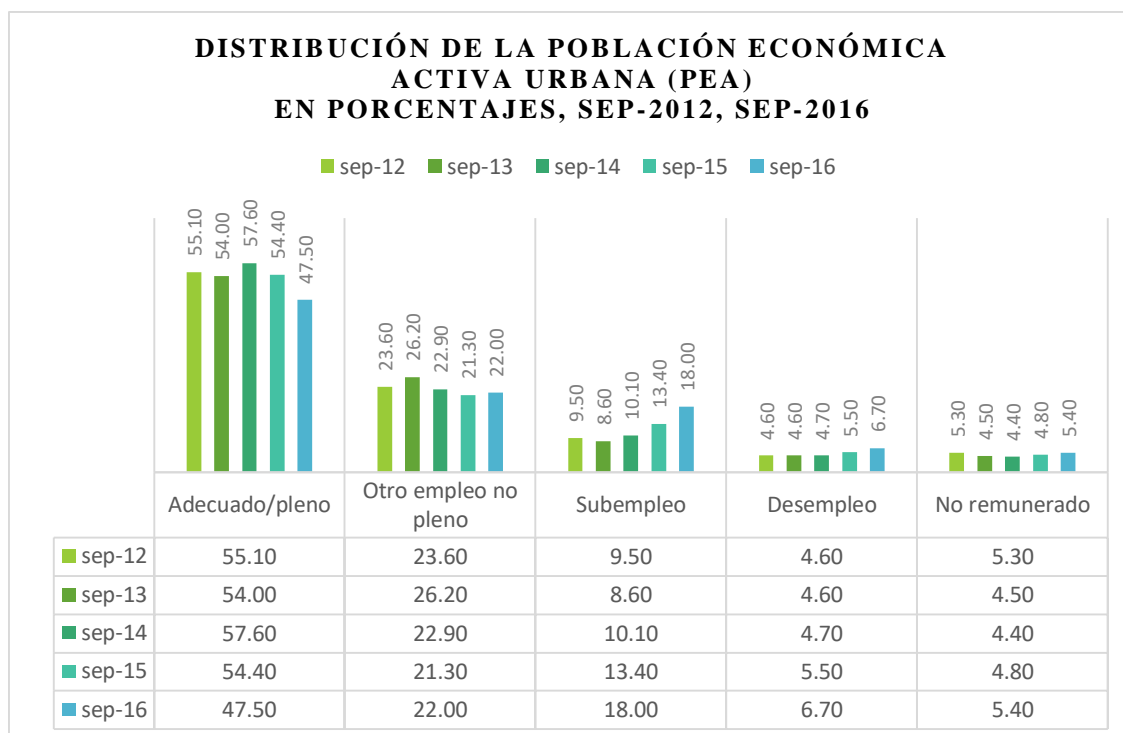


Figura 3. Distribución de la PEA Urbana 2012-2016
Fuente: Banco Central del Ecuador (2017).
Elaborado por: La Autora.

Las cifras del empleo adecuado entre 2012-2016 disminuyeron en un 7,6 %, que resulta casi coincidente con el porcentaje de aumento del subempleo que creció en un 8,5 %. El desempleo por su parte también aumentó en un 2,10 %.

En este mismo aspecto, se analizan las cifras de la tabla 1, las cuales muestran los datos de la ocupación por actividad empresarial entre septiembre de 2015 y septiembre de 2016. Se muestra que, efectivamente, en la mayoría de actividades ha existido una disminución del empleo. En términos generales las únicas actividades que han tenido una variación positiva son las de Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura 1,69 %, Alojamiento 0,65 % y Servicio Doméstico 0,10 %.

Tabla 1. Estructura de la ocupación por rama de actividad
En porcentajes, sep-2015, sep-2016

RAMAS DE ACTIVIDAD	Sep. 2015	Sep. 2016	Variación
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca	25,14%	26,83%	1,69%
Comercio	18,82%	18,65%	-0,17%
Manufactura (incluida refinación de petróleo)	11,01%	10,82%	-0,19%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	7,23%	7,22%	-0,01%
Construcción	7,63%	6,76%	-0,87%
Alojamiento y servicios de comida	5,72%	6,37%	0,65%
Transporte	5,87%	5,73%	-0,14%
Actividades profesionales, técnicas y administrativas	4,23%	4,23%	0,00%
Otros Servicios	4,67%	3,74%	-0,93%
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	4,67%	3,74%	-0,93%
Servicio doméstico	2,47%	2,57%	0,10%
Correo y Comunicaciones	1,08%	1,03%	-0,05%
Suministro de electricidad y agua	0,56%	0,61%	0,05%
Actividades de servicios financieros	1,02%	0,53%	-0,49%
Petróleo y minas	0,60%	0,43%	-0,17%

Fuente: Banco Central del Ecuador (2017).
Elaborado por: La Autora.

Sectores como los de Actividades Profesionales, Enseñanza y Servicios Sociales han mantenido sus cifras de empleo en lo que corresponde a este periodo. De forma similar entre los sectores que han tenido las mínimas variaciones en sus cifras se encuentran las actividades de Correo y Comunicaciones, Suministro de Electricidad y Agua.

Al cierre de esta lectura, los sectores que aportan de manera significativa al empleo en el país, son Agricultura, Ganadería (26,83 %), seguido por el sector Comercio con un aporte del 18,65 %, y Manufactura con el 10,82 % a septiembre de 2016. Si consideramos que la población económicamente activa fluctúa entre 7 y 8 millones de personas, estos tres sectores estarían empleando a más de 5 millones de personas.

En este mismo contexto, de la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC,2016) señala que a diciembre de 2016, existía una PEA de 7,87 millones de personas, en las cuales el sector comercio es la actividad que genera la mayor participación de empleados adecuados / plenos con un porcentaje de 16,5 %, siendo esta misma actividad económica la segunda ubicada en la composición de los empleados por rama de actividad del total nacional con una participación en el empleo (en general) del 19 % a diciembre de 2016, consolidándose como uno de los sectores cuyo aporte al empleo es importante para desarrollo económico y social del país.

1.1.4. Estabilidad del sector empresarial ecuatoriano.

El análisis del sector empresarial de acuerdo a la información disponible en el INEC (2016), muestra un escenario de cierta estabilidad en la estructura de las empresas entre el 2009 y 2015, en términos de tamaño, ventas y empleo. No obstante, la dinámica empresarial ha evidenciado un estancamiento desde el 2015, causando una disminución en el número de empresas, es así que, la tasa de crecimiento neta es negativa (-3,5 %). El 50 % de las caídas empresariales correspondió a empresas dedicadas al Comercio, y el 26% a la Construcción; mientras que, por tamaño empresarial, el 93 % de las bajas se produjeron en las micro y pequeñas empresas.

Ahora bien, con la finalidad de construir un diagnóstico básico del sector empresarial se revisan algunas cifras específicas por sector. En este ámbito se analizan algunos de los indicadores de liquidez y rentabilidad calculados por la Superintendencia de Compañías, consolidados en tablas, en las cuales se puede evaluar la evolución de las cifras de los indicadores para cada uno de los sectores durante el periodo 2012-2016.

Índice de liquidez sector empresarial.

En primer lugar, se analiza el índice de liquidez, del cual se desprende la idea principal del diagnóstico. Cuando se habla de liquidez una de las primeras ideas que salta a relucir es la capacidad de cada uno de los sectores para cubrir sus obligaciones corrientes. Entonces, este indicador en términos generales se considera bueno mientras más alto sea su valor; pero vale la pena comentar que el criterio del valor más alto resulta ciertamente válido desde el punto de vista del acreedor; para las empresas, el índice debe estar marcado por el adecuado manejo de los recursos considerando parámetros clave como son rentabilidad y riesgo. Bajo este antecedente la mayoría de sectores han tenido una disminución del valor de este indicador, es así que existen sectores como los de Explotación de Minas, Suministro de Gas, Actividades Financieras, y Actividades Inmobiliarias que han tenido una mayor disminución de su índice de liquidez en el periodo 2012-2016. (Tabla 2)

Tabla 2: Índice de liquidez sector empresarial 2012-2016

	SECTOR	2012	2013	2014	2015	2016
A	A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	1,1302	1,1196	1,1721	1,1761	0,9951
B	B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	1,5832	1,2817	1,2528	1,2559	0,8032
C	C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	1,4239	1,5628	1,4928	1,4884	1,2877
D	D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	3,4159	1,1879	1,1592	1,2954	0,8019
E	E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.	1,5372	1,5628	1,4313	1,4334	1,1984
F	F - CONSTRUCCIÓN.	1,3488	1,5305	1,6822	1,6125	1,1134
G	G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	1,2694	1,4058	1,4578	1,4677	1,2660
H	H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	1,1862	1,5691	1,7673	1,8295	1,1855
I	I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	1,1557	1,0640	1,0118	1,0331	0,8153
J	J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	1,1054	1,4127	1,5036	1,4711	1,1407
K	K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	2,8721	1,6929	1,4052	1,4845	1,3650
L	L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	1,1498	1,4164	1,4300	1,3500	0,6593
M	M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	1,2555	1,4374	1,4899	1,5113	1,2036
N	N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	1,2122	1,3108	1,3737	1,4043	1,0982
O	O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	0,0000	3,7409	1,6548	1,8681	1,0356
P	P - ENSEÑANZA.	0,9400	0,9897	1,0883	1,1220	0,8778
Q	Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	1,0812	1,1344	1,1542	1,1904	1,0436
R	R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	1,3152	1,6379	1,7928	1,6689	1,0190
S	S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	1,2326	1,5671	1,6481	1,6400	1,2831
T	T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	0,0000	0,0000	3,6524	12,3622	6,8924
U	U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	0,0000	0,0000	0,0298	0,5915	0,5483

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).

Elaborado por: La Autora.

Intentando colocar en un ranking a los principales sectores en cuanto a liquidez, el del Actividades Financieras y de Seguros (1,365) se ubica en primer lugar, seguido de Industrias Manufactureras (1,2877). A continuación, en el tercer lugar se encuentra el sector Servicios (1,2831), y finalmente el sector Comercio (1,266) se ubica en un cuarto puesto a solo 0,09 del primero, lo cual puede calificarse como aceptable.

La figura 4 muestra la tendencia y la evolución del índice de liquidez de los sectores más representativos haciendo referencia a: industria de manufactura, construcción, comercio y servicios, para el período 2012-2016. Estos valores, con la excepción de la industria de manufactura, demuestran crecimiento durante los años 2012, 2013 y 2014, (curva ascendente) la cual empieza a descender al tiempo de la aparición de la contracción económica del país en 2015. A pesar de lo ocurrido, los indicadores son aceptables puesto que no descienden bajo la marca de uno.

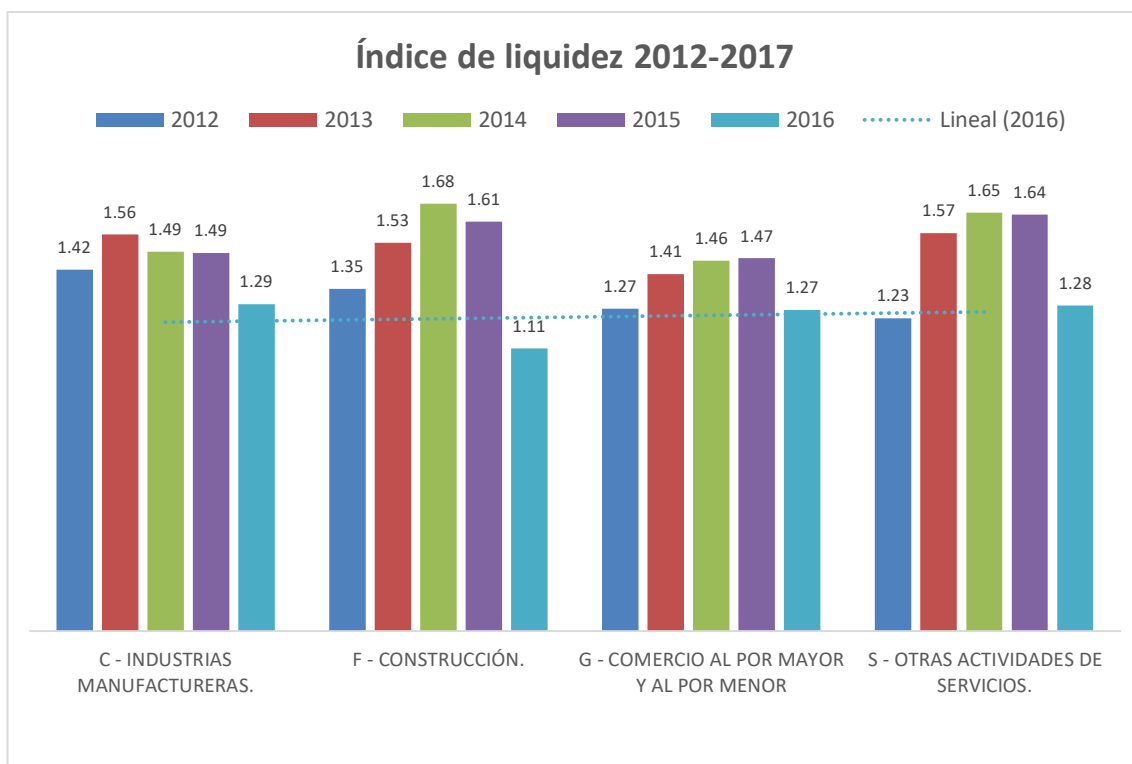


Figura 4: Índice de liquidez sectores empresariales período 2012 – 2016.
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

En este sentido, considerando la información presentada, existen sectores que han experimentado cierta estabilidad en el periodo de análisis; por ejemplo, el sector de comercio (G) en la figura 4 muestra crecimiento sostenido de su indicador de liquidez con cifras que fluctúan entre 1,27 y 1,47, de los años 2012 y 2015, respectivamente. Después de este periodo sufre una disminución al 2016, equivalente al mismo porcentaje de crecimiento que tuvo el sector desde 2012 a 2015, aproximadamente 0,2, es decir en un solo año se redujo la misma cantidad que creció en tres períodos anteriores consecutivamente.

Prueba ácida sector empresarial.

Continuando con el análisis del panorama empresarial, se ha considerado otro de los indicadores de liquidez seca, que es la prueba ácida, con la que se verifica la capacidad de los sectores para cumplir con sus obligaciones corrientes sin tener dependencia de la venta de sus existencias. En la tabla adjunta se muestran los valores de cada uno de los sectores. (Tabla 3)

Tabla 3. Prueba ácida sector empresarial 2012-2016.

	SECTOR	2012	2013	2014	2015	2016
A	A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	0,9043	0,9430	0,9714	1,0068	0,7369
B	B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	1,3558	1,0926	1,0558	1,0737	0,6129
C	C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	0,8991	1,2858	1,0266	1,0553	0,8993
D	D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	3,0228	1,0411	1,0272	1,1210	0,6607
E	E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.	1,1460	1,2858	1,3175	1,2430	1,0644
F	F - CONSTRUCCIÓN.	1,1680	1,3105	1,3897	1,3086	0,8961
G	G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	0,8926	0,9503	0,9833	1,0031	0,8321
H	H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	1,1697	1,5392	1,7159	1,8023	1,1610
I	I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	0,9884	0,8940	0,8412	0,8604	0,6329
J	J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	1,0785	1,2849	1,4185	1,3824	1,0672
K	K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	2,8663	1,6845	1,3500	1,4727	1,3198
L	L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	1,0233	1,2208	1,2641	1,1433	0,4721
M	M - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y TÉCNICAS.	1,2406	1,3659	1,4200	1,4414	1,1541
N	N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	1,0888	1,2476	1,3162	1,3564	1,0414
O	O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.		3,7409	1,6548	1,8681	1,0356
P	P - ENSEÑANZA.	0,8777	0,9634	1,0032	1,0942	0,8167
Q	Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	1,0585	0,9878	0,9911	1,0838	0,9170
R	R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	1,3152	1,3364	1,5387	1,5163	0,9733
S	S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	0,8867	1,1717	1,2592	1,3260	1,0413
T	T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	0,0000	0,0000	3,6524	12,3622	6,8924
U	U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	0,0000	0,0000	0,0298	0,5915	0,5483

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

De forma similar, tal como se observa en la tabla 3, la disminución del valor de este índice se ha extendido a la mayoría de sectores, siendo los más afectados los de Explotación de Minas, Suministro de Gas, Actividades Financieras, y Actividades Inmobiliarias. La exposición gráfica (Figura 5) muestra cuál ha sido el comportamiento de la prueba ácida en el periodo de evaluación 2012-2016 de las principales actividades empresariales.

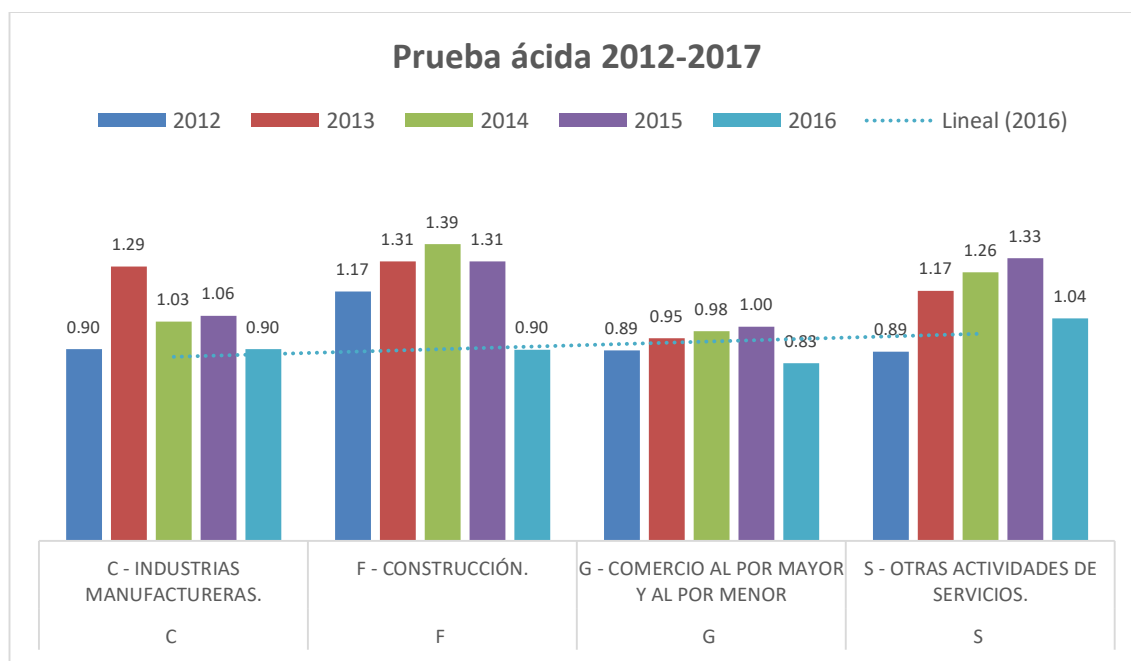


Figura 5: Prueba ácida sectores económicos período 2012 – 2016

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).

Elaborado por: La Autora.

Por el contrario, uno de los sectores que ha mostrado crecimiento en sus cifras en el lapso 2012-2015 respecto de la prueba ácida, ha sido el sector Comercio, y una disminución hacia el año 2016 tal como se observa en la gráfica antecedente.

Para determinar la disponibilidad de recursos que posee la empresa para cubrir los pasivos a corto plazo, se recurre a la prueba ácida, la cual determina la capacidad de pago de la empresa sin la necesidad de realizar sus inventarios o sus activos fijos; en el caso de empresas comerciales, al analizar el comportamiento de los indicadores de liquidez hay que tener en cuenta tres aspectos, en primer lugar los inventarios, razón por la cual el no considerarlos significa una gran disminución de sus activos corrientes, por ser el rubro más importante; las ventas de contado, debido que es el mayor tipo de transacciones que manejan este tipo de empresas, lo que simboliza que la cartera no es significativa; y, por último la inversión es a corto plazo; el porcentaje de financiación es vía pasivos corrientes, ya que éstas empresas manejan un periodo más corto. En definitiva, el índice del año 2016 para el sector comercial (0,8321) inclusive con la disminución exhibida en este periodo puede considerarse satisfactorio.

Margen bruto sector empresarial.

Finalmente, para complementar el diagnóstico empresarial ecuatoriano, se han consolidado las Tablas 4 y 5 con indicadores de rentabilidad por sector que nos permiten establecer cuál ha sido la tendencia en estos últimos cinco años.

La forma en que las empresas pueden medir las utilidades generadas por las ventas, es la evaluación de los indicadores de rentabilidad, en este contexto, el Margen Bruto (MB) consolidado de los sectores empresariales muestra una disminución extendida para el año 2016 en todos los sectores empresariales, comprendiendo así, que la coyuntura económica de país ha contribuido de manera negativa en los resultados obtenidos por las empresas. El presente indicador (Tabla 4) muestra como los márgenes de utilidad bruta durante los últimos cinco años han ido cambiando de acuerdo al sector y a las condiciones particulares de los mismos.

Tabla 4. Margen bruto empresarial 2012-2016

	SECTOR	2012	2013	2014	2015	2016
A	A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	0,2186	0,3100	0,2450	0,7364	0,3446
B	B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	0,5726	0,5048	0,3538	1,0000	0,0001
C	C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	0,2794	0,4906	0,3201	0,5655	0,4609
D	D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	0,5035	0,5770	0,6095	1,0000	0,2974
E	E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.	0,4840	0,4906	0,4917	0,8936	0,4817
F	F - CONSTRUCCIÓN.	0,4192	0,4934	0,3998	0,8491	0,3109
G	G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	0,2626	0,3185	0,3029	0,3904	0,2775
H	H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
I	I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	0,5507	0,5955	0,5309	0,7160	0,6268
J	J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	0,9489	0,9892	0,8587	1,0000	0,9942
K	K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
L	L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	0,3143
M	M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
N	N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	1,0000	1,0000	0,9951	1,0000	1,0000
O	O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.		1,0000	1,0000	1,0000	0,1724
P	P - ENSEÑANZA.	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Q	Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	0,8577	0,8965	0,8366	1,0000	0,9073
R	R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	0,9875	0,9638	0,9806	1,0000	0,9986
S	S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	0,9849	0,7844	0,7010	0,9241	0,7507
T	T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	0,0000	0,0000	1,0000	1,0000	0,7056
U	U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	0,0000	0,0000	0,0000	1,0000	0,5001

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

El Margen Bruto (MB) muestra la utilidad de los sectores solamente descontando los costos de producción o los costos de las mercaderías vendidas. En este aspecto, las actividades que muestran un mayor Margen Bruto en el último periodo de evaluación son las Transporte y Almacenamiento, Actividades Financieras y Seguros, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas, Actividades de Servicios Administrativos y Enseñanza. Todas estas, con un indicador del Margen Bruto igual a 1,00; situación que podría ocasionarse debido a que en este tipo de actividades no se identifican los costos variables y el Margen Bruto estaría dado simplemente por el 100% de las ventas.

En el caso del sector comercio en el año 2016 el Margen Bruto es del 27,7 % y del Sector de Industrias Manufactureras es de 46 %, valores que estarían dentro de los rangos de eficiencia para cada uno de estos sectores. Sin embargo, en los dos casos existiría una disminución de este indicador, que podrían haber sido provocado por una disminución en las ventas o el aumento en los costos de producción o de ventas.

En la figura 6 se muestra la evolución de las cifras de los sectores: Industrias Manufactureras, Construcción, Comercio al por mayor y menor y otras actividades de servicios.

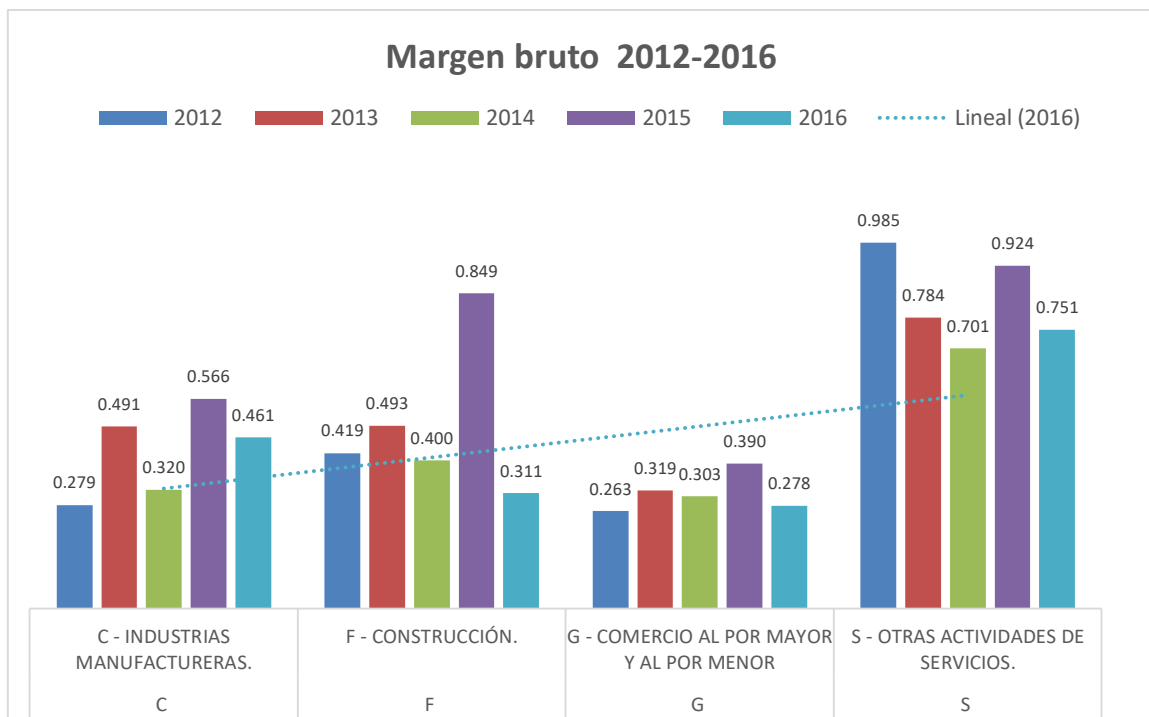


Figura 6: Margen bruto sectores económicos período 2012 – 2016
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

La figura 6 muestra la evolución de los valores del Margen Bruto del sector Comercio al por mayor y menor, en la que se observa que este índice ronda el 30% durante el período 2012 - 2016, lo que se podría calificar como eficiente; se observa además que en año 2016 el Margen Bruto es (27,8) por ciento superior al del año 2012 (26,3) por ciento. Esto corrobora lo afirmado, el indicador de Margen Bruto (MB) se mueve con cierta tendencia central.

Índice de rentabilidad: ROE

La rentabilidad financiera (ROE), es otro de los indicadores de rentabilidad expuestos en la presente investigación que son relevantes en el sentido de confirmar que las utilidades de los sectores empresariales han disminuido, y que la rentabilidad vista como la capacidad que tiene una empresa para generar valor a sus propietarios o accionistas, también se ha visto afectada en el último año. (Tabla 5)

Tabla 5. ROE rentabilidad financiera empresarial 2012-2016

	SECTOR	2012	2013	2014	2015	2016
A	A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	0,0000	0,1089	0,1718	0,0855	0,0001
B	B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	0,0836	0,1562	0,2695	0,1599	0,0001
C	C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	0,1649	0,2470	0,2225	0,1876	0,0577
D	D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	0,0000	0,1184	0,1641	0,2771	0,0001
E	E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.	0,0000	0,2470	0,3623	0,2936	0,0134
F	F - CONSTRUCCIÓN.	0,0000	0,1840	0,2372	0,1655	0,0011
G	G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	0,1322	0,1946	0,2801	0,2077	0,0418
H	H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	0,0000	0,1626	0,2707	0,1900	0,0026
I	I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	0,0529	0,1587	0,2203	0,1568	0,0001
J	J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	0,1093	0,2677	0,3499	0,2574	0,0251
K	K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	0,0748	0,1571	0,2639	0,2496	0,0022
L	L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	0,0000	0,0517	0,0785	0,0766	0,0001
M	M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	0,2362	0,2655	0,3482	0,2807	0,0396
N	N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	0,0000	0,1894	0,2772	0,1925	0,0175
O	O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.		0,0367	0,2034	0,3265	0,0001
P	P - ENSEÑANZA.	0,0427	0,1934	0,2725	0,2135	0,0249
Q	Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	0,0000	0,1946	0,3234	0,3026	0,0767
R	R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	-0,0467	0,1414	0,2810	0,1437	0,0001
S	S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	0,1159	0,2178	0,3115	0,2281	0,0593
T	T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	0,0000	0,0000	0,6097	0,2501	0,0266
U	U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	0,0000	0,0000	0,0000	0,3048	0,0001

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

El índice de rentabilidad financiera, de forma sencilla, muestra la utilidad obtenida por cada dólar de recursos propios invertidos, es decir, cuánto dinero ha generado el capital de la empresa. Los sectores que presentan mayores niveles de rentabilidad en el 2016 son: Actividades de Atención de Salud (0,0767), otras actividades de servicios (0,0593), Industrias Manufactureras (0,0577), y Comercio (0,0418) (Tabla 5).

De esta forma, la rentabilidad financiera constituye un indicador fuertemente importante, pues mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. Además, expresa las expectativas de los accionistas o socios que suelen estar representadas por el denominado costo de oportunidad.

Por lo dicho y en relación al sector de Comercio al por menor y mayor, se puede observar en la figura 7, que sus indicadores del 2012 al 2014 tienen tendencia alcista, y que para 2015 y 2016 se revierte tal tendencia, llegando a ser de los más bajos del grupo de sectores económicos, exceptuando el de Construcción.

Tal tendencia a la baja a partir de 2015 se reitera en todos los sectores mostrados en la figura siguiente:

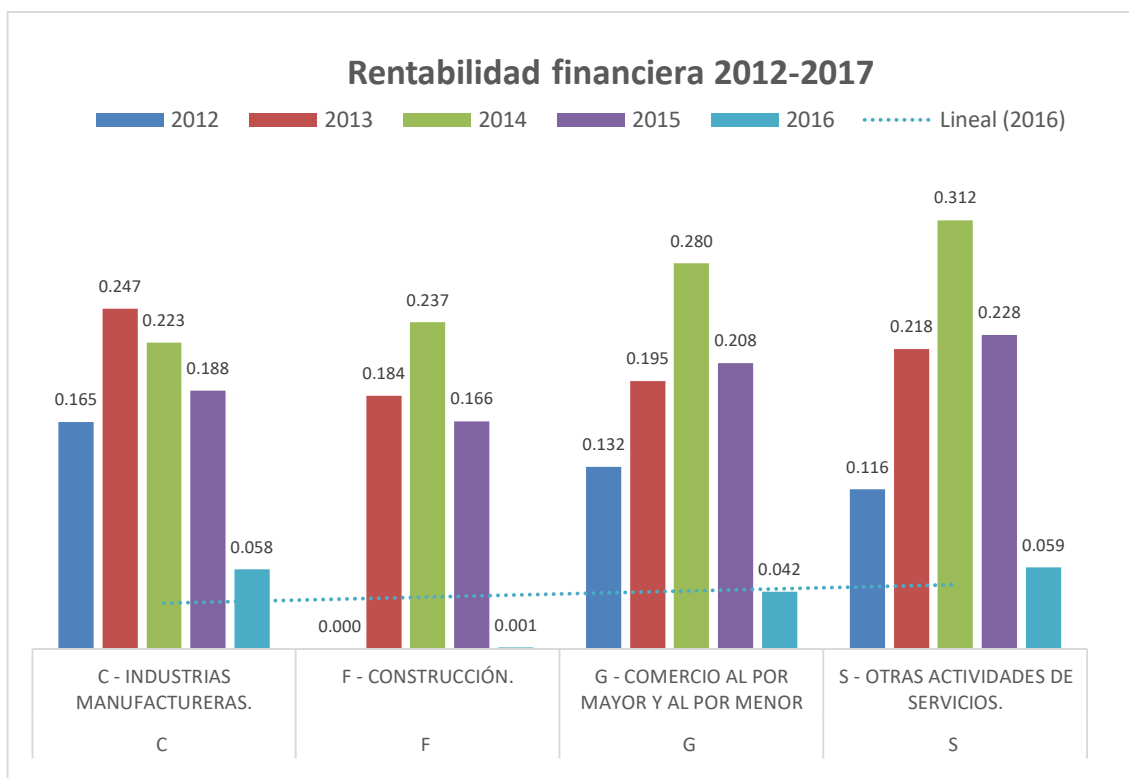


Figura 7: Rentabilidad financiera sectores económicos período 2012 – 2016
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

Es importante considerar que cuando se calcula este tipo de indicadores el resultado puede estar condicionado por la inclusión o no de las revalorizaciones, además de las utilidades del ejercicio anterior. En consecuencia, el cálculo de este indicador no siempre refleja con exactitud la rentabilidad percibida por los accionistas.

1.2. Análisis de la actividad económica.

El subsector de Comercio al por menor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas involucra a las empresas cuyas actividades se fundamentan en la venta sin transformación de bienes asociadas con el comercio.

En este primer espacio se hará un recuento de información básica del subsector para identificar las principales actividades desarrolladas por este y su aporte a la economía del país; en la Tabla 6 observamos la agrupación de empresas por provincia, en la que se muestra que la provincia con mayor número de empresas de comercio al por menor es Guayas, seguido de Pichincha, Azuay, Manabí y el Oro.

Tabla 6. Empresas por provincia del sector Comercio G-47

Ciudad	Nº	%
GUAYAS	1393	46,26%
PICHINCHA	947	31,45%
AZUAY	168	5,58%
MANABI	132	4,38%
EL ORO	83	2,76%
TUNGURAHUA	58	1,93%
SANTO DOMINGO DE LOS TSACHILAS	33	1,10%
LOS RIOS	28	0,93%
CHIMBORAZO	27	0,90%
LOJA	26	0,86%
IMBABURA	22	0,73%
SANTA ELENA	16	0,53%
ESMERALDAS	15	0,50%
CAÑAR	14	0,46%
GALAPAGOS	11	0,37%
MORONA SANTIAGO	10	0,33%
COTOPAXI	10	0,33%
SUCUMBIOS	5	0,17%
CARCHI	4	0,13%
ORELLANA	4	0,13%
NAPO	2	0,07%
BOLIVAR	1	0,03%
ZAMORA CHINCHIPE	1	0,03%
PASTAZA	1	0,03%
Total general	3011	100%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

Gráficamente la figura 8 muestra esta misma distribución considerando solamente las 5 provincias con mayor concentración de empresas.

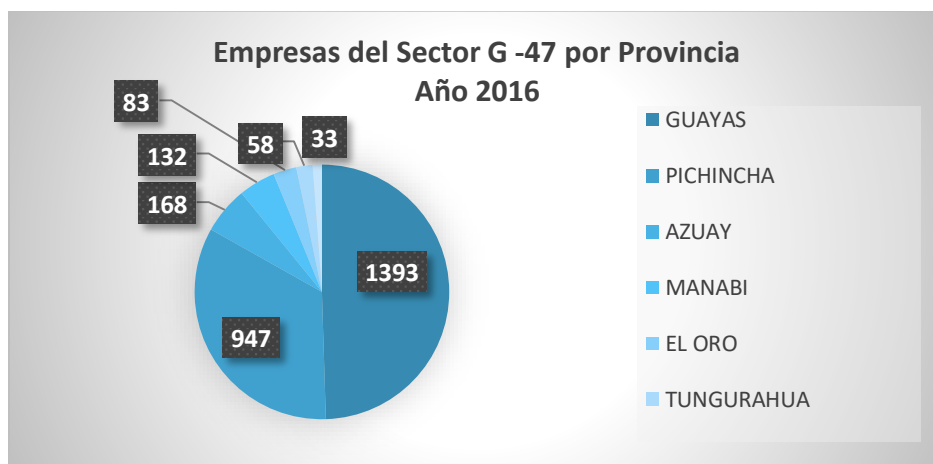


Figura 8. Empresas del Sector G47 por Provincia
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

Al cierre del año 2016 de acuerdo al directorio de la Superintendencia de Compañías el mayor número de empresas de este subsector se concentran en actividades de venta de productos alimenticios y de primera necesidad (369), seguido por aquellas empresas dedicadas a la venta de equipos computacionales (253).

En el anexo 2 se consolida las actividades de todas las empresas que integran el sector de comercio al por menor, considerando las 3011 empresas activas constituidas al cierre del 2016.

Sobre la base de información financiera de los balances consignados al año 2016 del subsector de comercio al por menor, se ha elaborado un ranking de las 30 principales empresas del sector, considerando el valor de los activos como criterio mandatorio. Además, se observa en la tabla aquellas empresas que se destacan a nivel nacional y que son claramente identificables por la población, tal es el caso, por ejemplo, de Corporación la Favorita (SUPERMAXI), Corporación el Rosado (MI COMISARIATO), Tía, Almacenes DE PRATI, entre otros. (Tabla 7)

Tabla 7. Ranking de las mejores empresas de sector de Comercio al por menor. Expresado en miles de dólares (G47)

EMPRESAS	TOTAL_ACTIVO	TOTAL_PATRIMO NIO_NETO	UTILIDAD_ EJERCICIO	TOTAL_INGRESOS
G4711.01-CORPORACION FAVORITA C.A.	1.440.143	1.097.721	201.005	1.887.148
G4711.01-CORPORACION EL ROSADO S.A.	593.807	246.968	13.706	983.691
G4759.05-COMPANIA GENERAL DE COMERCIO Y	271.019	59.083	9.050	172.569
G4711.01-ALMACENES DE PRATI SA	261.494	182.469	43.450	269.770
G4711.01-TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	259.810	50.717	54.134	633.139
G4759.05-LA GANGA R.C.A. S.A.	186.995	34.038	7.013	167.216
G4772.01-FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS	175.712	39.401	3.721	247.808
G4759.05-CRECOSCORP S.A.	125.520	58.888	6.118	120.674
G4772.01-ECONOFARM S.A.	107.942	8.124	-	258.067
G4711.01-MODERNA ALIMENTOS S.A.	103.178	61.848	9.386	139.360
G4759.05-ICESA S.A.	94.539	24.289	2.501	146.392
G4711.01-MEGA SANTAMARIA S.A.	92.698	40.506	17.960	332.407
G4773.22-INBALNOR S. A.	80.188	34.293	4.315	94.763
G4771.11-INTERMEDIARIA DE VENTAS SUPER BAHIA	77.174	3.420	113	37.709
G4711.01-PROVEEDORA ECUATORIANA SA PROESA	74.635	10.589	17.960	317.322
G4752.05-F.V-AREA ANDINA S.A.	72.373	38.620	2.867	62.743
G4711.01-GRUPO SUPERIOR S.A.	69.116	61.244	15.538	72.354
G4772.01-PROVEFARMA S.A.	65.832	5.969	-	30.654
G4772.05-PRODUCTOS AVON (ECUADOR) S.A.	57.670	17.486	17.990	149.464
G4711.01-QUALA ECUADOR S.A.	56.761	31.685	74	96.027
G4773.22-DELCORP S.A.	53.474	8.461	246	43.334
G4771.11-COMERCIAL ETATEX C.A.	52.972	23.823	2.673	72.736
G4759.01-COLINEAL CORPORATION CIA. LTDA.	52.227	18.654	1.515	40.857
G4711.01-CORPORACION AZENDE S.A.	51.067	17.787	-	31.719
G4730.01-NUEVAS OPERACIONES COMERCIALES	38.285	11.004	12	83.461
G4772.05-GRUPO TRANSBEL S.A.	37.201	11.876	14.496	111.313
G4772.05-LAS FRAGANCIAS CIA. LTDA.	35.834	25.916	1.625	32.851
G4791.00-TELEVISION Y VENTAS TELEVENT S.A.	33.134	23.281	4.983	54.331
G4771.11-TIENDEC S.A.	32.818	8.055	2.978	44.115
G4761.03-PAPELESA C. LTDA.	32.099	19.283	3.222	36.212

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

Encabezando esta lista de la Tabla 7 se encuentra Corporación Favorita, considerando que sus activos, ingresos, y utilidades resultan mayores respecto al resto de empresas del sector, debido a la cobertura y tamaño empresarial de la corporación.

Ahora bien, resulta lógico que las empresas con mayores activos generen mayores ingresos o ventas, porque al final los activos son necesarios para generar las ventas y estas ventas generaran la utilidad, lo que no necesariamente significa que sean las más rentables; en este sentido, se puede obtener otra perspectiva al respecto de la ubicación de las empresas si consideramos su rentabilidad financiera, es decir, si dividimos la utilidad para el patrimonio de estas mismas empresas los resultados nos muestran las siguientes cifras.(Tabla 8)

Tabla 8. Rentabilidad empresas de sector de Comercio al por menor.

Expresado en miles de dólares (G47)

EMPRESAS	TOTAL_ACTIVO	TOTAL_PATRIM ONIO_NETO	UTILIDAD_EJERC ICIO	TOTAL_INGRESOS	Rentabilidad Financiera
G4711.01-PROVEEDORA ECUATORIANA SA PROESA	74.635	10.589	17.960	317.322	1,70
G4772.05-GRUPO TRANSBEL S.A.	37.201	11.876	14.496	111.313	1,22
G4711.01-TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	259.810	50.717	54.134	633.139	1,07
G4772.05-PRODUCTOS AVON (ECUADOR) S.A.	57.670	17.486	17.990	149.464	1,03
G4711.01-MEGA SANTAMARIA S.A.	92.698	40.506	17.960	332.407	0,44
G4771.11-TIENDEC S.A.	32.818	8.055	2.978	44.115	0,37
G4711.01-GRUPO SUPERIOR S.A.	69.116	61.244	15.538	72.354	0,25
G4711.01-ALMACENES DE PRATI SA	261.494	182.469	43.450	269.770	0,24
G4791.00-TELEVISION Y VENTAS TELEVENT S.A.	33.134	23.281	4.983	54.331	0,21
G4759.05-LA GANGA R.C.A. S.A.	186.995	34.038	7.013	167.216	0,21
G4711.01-CORPORACION FAVORITA C.A.	1.440.143	1.097.721	201.005	1.887.148	0,18
G4761.03-PAPELESA C. LTDA.	32.099	19.283	3.222	36.212	0,17
G4759.05-COMPANIA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANONIMA	271.019	59.083	9.050	172.569	0,15
G4711.01-MODERNA ALIMENTOS S.A.	103.178	61.848	9.386	139.360	0,15
G4773.22-INBALNOR S. A.	80.188	34.293	4.315	94.763	0,13
G4771.11-COMERCIAL ETATEX C.A.	52.972	23.823	2.673	72.736	0,11
G4759.05-CRESCORP S.A.	125.520	58.888	6.118	120.674	0,10
G4759.05-ICESA S.A.	94.539	24.289	2.501	146.392	0,10
G4772.01-FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS SA FARCOMED	175.712	39.401	3.721	247.808	0,09
G4759.01-COLINEAL CORPORATION CIA. LTDA.	52.227	18.654	1.515	40.857	0,08
G4752.05-F.V-AREA ANDINA S.A.	72.373	38.620	2.867	62.743	0,07
G4772.05-LAS FRAGANCIAS CIA. LTDA.	35.834	25.916	1.625	32.851	0,06
G4711.01-CORPORACION EL ROSADO S.A.	593.807	246.968	13.706	983.691	0,06
G4771.11-INTERMEDIARIA DE VENTAS SUPER BAHIA SUBAHI SOCIEDAD ANONIMA	77.174	3.420	113	37.709	0,03
G4773.22-DELCORP S.A.	53.474	8.461	246	43.334	0,03
G4711.01-QUALA ECUADOR S.A.	56.761	31.685	74	96.027	0,00
G4730.01-NUEVAS OPERACIONES COMERCIALES (NUCOPSA) S.A.	38.285	11.004	12	83.461	0,00
G4772.01-ECONOFARM S.A.	107.942	8.124	-	258.067	0,00
G4772.01-PROVEFARMA S.A.	65.832	5.969	-	30.654	0,00
G4711.01-CORPORACION AZENDE S.A.	51.067	17.787	-	31.719	0,00

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).

Elaborado por: La Autora.

En este segundo enfoque, las empresas que presentan mayores valores en cuanto a rentabilidad financiera, son apenas cuatro: Provedora Ecuatoriana Proesa, 170 %, dedicada a la comercialización de productos del tabaco, seguido de grupo Transbel S.A., 122 %, venta

de cosméticos, grupo de tiendas industriales TIA, 107 %, y finalmente productos AVON, 103%, quienes se dedican a la venta de productos alimenticios y cosméticos, respectivamente.

Como se observa en la tabla antecedente el segundo grupo de empresas tendría una diferencia significativa con el primer grupo en cuanto a rentabilidad, ya que sus valores son menores y oscilan entre el 21 % y el 44 %; al finalizar el tercer grupo conformado por la mayoría de empresas tendría un margen de rentabilidad aún menor que va desde el 3 % al 18 %.

Para evaluar de forma adecuada la rentabilidad de las empresas es necesario tomar en cuenta algunos aspectos relevantes que podrían permitir tomar mejores decisiones y mejorar la rentabilidad, y se relacionan con el margen, la rotación, el apalancamiento financiero y el efecto fiscal que mide la repercusión que tiene el impuesto sobre la utilidad neta.; en este contexto estos componentes nos permitirán identificar las razones por las cuales la rentabilidad se mantiene, crece o disminuye; puesto que no solamente es importante calcular el ROA o el ROE, si no el hecho de poder atacar efectivamente los movimientos que están afectando a la rentabilidad empresarial.

1.2.1. Análisis de las cuentas de Balance.

Con base a los estos financieros 2012-2016, se analiza la evolución de las cifras de los rubros más importantes de los balances del sector de comercio al por menor y graficaremos cual ha sido la tónica en estos cinco años.

En la figura 9 observamos que el crecimiento del valor de los activos de sector venía siendo sostenible hasta el año 2014, luego de este periodo hay un aumento mínimo para el año 2015 y luego un aparente estancamiento hasta avanzar al año 2016.

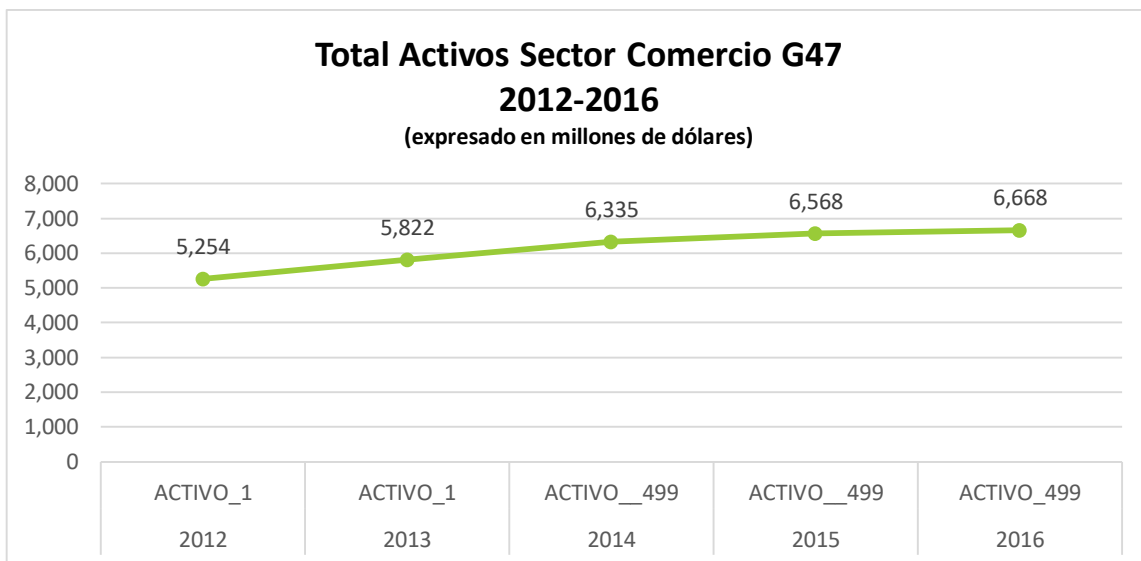


Figura 9. Total, Activos Sector G47.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).

Elaborado por: La Autora.

En relación al periodo de evaluación es evidente el crecimiento del valor de los activos del sector en un 26,9 % aproximadamente. Teniendo en cuenta las actividades y diversos sectores empresariales, se deberá tener presente que la participación de los activos es diferente de acuerdo a cada caso, hablando concretamente del sector comercial, por ejemplo, los inventarios podrían tener una participación de entre el 20 % y 40 % de sus activos totales.

En la figura 10 se puede visualizar la evolución de los pasivos del subsector de comercio al por menor, en comparación con los activos, los pasivos muestran de igual manera una tendencia alcista desde el 2012 hasta el 2015 y un ligero estancamiento hacia el 2016, es así que los pasivos han aumentado en un 19,6 % desde el 2012 hasta el 2016.



Figura 10. Total, Pasivos Sector G47.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).

Elaborado por: La Autora.

De forma sencilla se analiza la evolución de las cifras de ingresos percibidas por las empresas del sector G47 de comercio al por menor, la disminución de los ingresos producto principalmente de la disminución de las ventas se acentúa hacia el año 2016, tal como se puede observar en la figura siguiente:

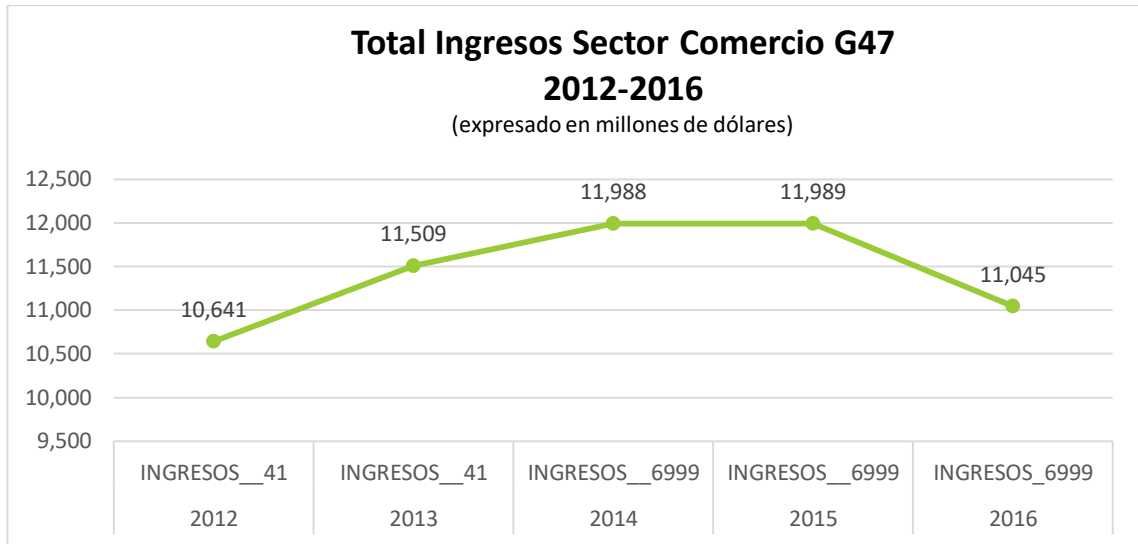


Figura 11. Total, Ingresos Sector G47.
 Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
 Elaborado por: La Autora.

La figura 11 muestra como los ingresos habían venido creciendo desde 2012 hasta el 2015, para finalmente caer en el 2016, en resumen, el incremento porcentual en ingresos de 2012 a 2015 fue del 12,7 % y el decrecimiento hacia el 2016 fue del 7,9 %.

Finalmente, en la figura 12 se analiza la disminución de utilidades del subsector de comercio al por menor, que desde el año 2015 registra un descenso, acentuada aún más hacia el año 2016.

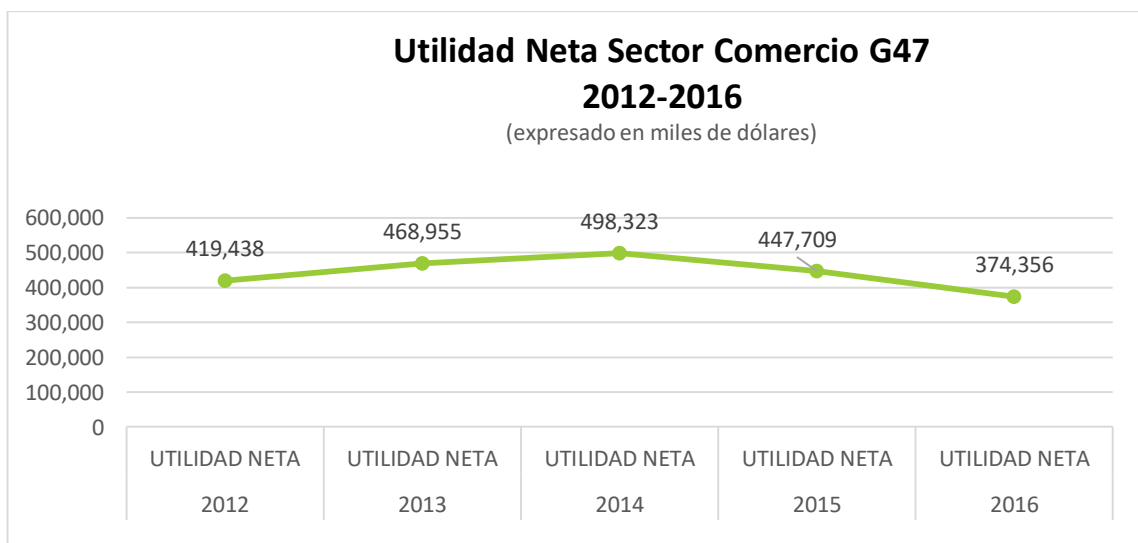


Figura 12. Total, Utilidad Neta Sector G47
 Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
 Elaborado por: La Autora.

La utilidad neta había tenido un crecimiento del 18,8 % desde 2012 al 2014, después de este periodo existe un decrecimiento de alrededor del 24,9 % hacia el 2016. Lo interesante en este tipo de análisis es tener clara la relación de las cuentas y el peso que tienen cuando se habla de rentabilidad, sobre todo cuando se relaciona ventas, activos y utilidad neta, ya que para determinar la eficiencia en el manejo de las empresas se debe tomar en cuenta que desde las ventas hasta llegar a la utilidad habría todo un proceso para llegar a obtener un mejor o peor resultado; y por otro lado analizar la parte del activos dentro del cual están inmersas las cuentas del activo corriente, fijo y diferido, con el propósito de identificar posibles deficiencias e incrementar la rentabilidad empresarial.

El aporte del sector comercio a la economía del país es importante ya que al constituirse en uno de los sectores que emplea a gran parte de los ecuatorianos, es trascendental entender y comprender cuál ha sido su evolución y cual serán las estrategias que le ayudarán a seguir creciendo y contribuyendo de forma positiva a la economía del país.

CAPÍTULO II. REVISIÓN DE LITERATURA.

2.1. Gestión del Capital de Trabajo y sus determinantes.

A diario las empresas se enfrentan al reto constante de mantenerse a flote y consolidarse en un mercado cada vez más competitivo. En este sentido, la consecución de sus objetivos básicos se enmarca en el crecimiento y sostenibilidad a largo plazo, para lo cual se hace necesario trazar estrategias y líneas de acción que busquen el desarrollo de las grandes, medianas y pequeñas empresas. Bajo esta visión, la gestión financiera juega un papel importante en el desarrollo y sostenibilidad de las empresas mediante acciones concretas y técnicas que contribuyan al correcto desenvolvimiento de las organizaciones en cuanto a gestión económica financiera de cada una.

En el escenario de nuestro país, es importante promover la investigación y el perfeccionamiento permanente de todas las ramas de la economía, en este ámbito el capital de trabajo surge como una oportunidad para alcanzar rentabilidad en todos los sectores empresariales del país, y de forma específica en el subsector del comercio al por menor (G47), siendo uno de los subsectores con importantes aportes a la economía ecuatoriana en cuanto a fuentes de empleo e ingresos. Se evidencia entonces la importancia que encierra el hecho de que se desarrolle todo un sistema de conocimientos sobre el sector, se profundicen estudios e investigaciones que permitan sentar las bases teóricas y críticas que sustenten el perfeccionamiento de los elementos que conforman y son parte del capital de trabajo y garanticen su práctica eficiente y la obtención de mejores resultados.

Resulta entonces, un punto clave para que quienes lideran la administración de las organizaciones dominen elementos y criterios de gestión y de finanzas que ayuden al buen desarrollo de los procesos económicos de los sectores empresariales; la consolidación de las empresas debe ir de la mano con la garantía en la calidad de sus productos o servicios y la satisfacción del cliente. A raíz de lo antes expuesto, se hace énfasis en la importancia que cobra la gestión financiera operativa como función de la dirección empresarial, para lograr el eficiente manejo del capital de trabajo y las operaciones del negocio, así como obtener los resultados esperados en correspondencia con los objetivos organizacionales propuestos y esperados.

Las decisiones financieras tomadas por los administradores de la empresa se traducen en resultados que pueden afectar positiva o negativamente el grado de liquidez y de rendimiento de las organizaciones (Weston y Brigham, 1994). En relación a lo anterior, dos objetivos fundamentales del manejo del Capital de Trabajo se simplifican en maximizar la rentabilidad y minimizar el riesgo.

Las definiciones antes expuestas, nos permiten analizar puntos valiosos sobre una correcta gestión del Capital de Trabajo frente a la maximización de la rentabilidad, sobre los cuales autores como Gitman (1986, p.32), Weston y Brigham (1994, p.33), Gómez (2004, p. 34) y Munilla (2005, p.35), coinciden en los siguientes puntos: el primero hace referencia a la naturaleza de la empresa, siendo necesario ubicarla en un contexto de desarrollo social y productivo, pues la administración financiera en cada una es de diferente tratamiento. Así mismo, es trascendental destacar que la empresa es un subsistema del sistema sociedad y como tal, mantiene una relación de interdependencia con los otros subsistemas de la misma. El segundo en cambio, considera la capacidad de los activos en la generación de utilidades, haciendo énfasis en la mezcla de cada uno de los componentes del activo circulante y velando por el tiempo que cada uno de ellos necesita para avanzar a la forma de efectivo.

El capital de trabajo por su característica de liquidez requiere un manejo adecuado ya que este se convierte en factor dinamizador de la empresa en la medida que son los recursos necesarios para que el negocio marche sin mayores inconvenientes en el corto plazo.

La decisión de mantener una relación positiva de capital de trabajo, radica en que tal esquema de liquidez nos proporciona un margen de seguridad y reduce la probabilidad de insolvencia y eventual quiebra. En oposición a esto, excesiva liquidez trae aparejada la sub-utilización de activos (recursos ociosos) que usamos para generar ventas y es la causa de la baja rotación de activos y de menor rentabilidad.

En consecuencia, la gestión de capital debe alinearse hacia la búsqueda del equilibrio entre el riesgo y el rendimiento de la empresa. Una política conservadora en la administración de activos de trabajo, traerá aparejada una minimización del riesgo en oposición a la maximización de la rentabilidad. De forma contraria, una política agresiva pondría énfasis en el aspecto de los rendimientos sobre la decisión riesgo – rentabilidad.

El capital de trabajo en administración financiera es uno de los elementos trascendentales, o de rutina fundamental, por así decirlo, para hablar sobre los determinantes relacionados con el capital de trabajo es pertinente conocer cómo se define al capital de trabajo.

Por ejemplo, algunos autores definen al capital de trabajo como: fondo de maniobra, capital circulante, capital de trabajo neto, recurso o fondo neto de rotación y tesorería neta.

Demestre (2006) considera que: “el capital de trabajo se define como los fondos o recursos con los que opera una empresa a corto plazo, después de deducir el importe de las deudas con vencimiento a corto plazo” (p. 58).

Un aspecto de interés es el que plantea Riverón (2012) cuando señala que al referirnos al capital de trabajo hay que distinguir dos casos:

- El capital de trabajo real (con el que realmente está operando la empresa).
- El capital de trabajo necesario (el que la empresa necesita para trabajar con un nivel óptimo).

El primer enunciado se maneja en un contexto general, es decir para referirse al excedente del activo circulante sobre el pasivo circulante. Esto significa que el Capital de Trabajo es el importe del activo corriente que ha sido suministrado por los acreedores a largo plazo y por los accionistas, o equivalentemente, que no ha sido suministrado por los acreedores a corto plazo. Entre los autores que apoyan lo anterior se encuentran: Gitman (1986), Tracy (1993), Weston y Brigham (1994), Maighs (1995), Bernstein (1997), Brealey (1998), Amat (1998), (Demestre *et al.*, 2002), Blanco (2004), Gómez (2004), Arévalo (2004) y (Munilla *et al.*, 2005).

La segunda definición, de forma más dinámica hace referencia al activo circulante, lo que define al Capital de Trabajo como la inversión que se realiza en activos a corto plazo. Entre los defensores de este punto de vista se destacan: Weston y Brigham (1994). Esta definición tiene coherencia, en tanto explica el interés del administrador por atender la inversión circulante proporcionada haciendo referencia al importe total de los recursos usados en las operaciones corrientes, y sus niveles correctos (Van Horne y Wachowicz ,1997).

Al cierre de esta primera parte se despliegan de forma resumida algunas de las definiciones relacionadas con el del capital de trabajo:

- **Capital de trabajo.** El dinero que tiene la compañía en activos corrientes y representados en las diferentes especies enunciadas como son el efectivo, cuentas por cobrar y los inventarios. Se caracteriza porque su período de convertibilidad o la posibilidad de enajenación ocurre en el corto plazo (máximo 1 año).
- **Capital de trabajo neto.** Surge como resultado de la diferencia entre los activos corrientes y pasivos corrientes. Una gestión eficiente de los recursos, implica presentar siempre un exceso de activos corrientes, es decir, un capital de trabajo neto positivo.
- **Capital de trabajo permanente.** Este concepto está relacionado con el principio de conformidad financiera, que implica que las fuentes de corto plazo financian las

operaciones de corto plazo y las fuentes de recursos de largo plazo financian la inversión fija de la empresa; esto quiere decir que, el volumen de pasivos corrientes financiará el volumen de activos corrientes, mientras que las existencias de materia prima se financian con el endeudamiento a proveedores.

Es así que, la adquisición de activos fijos, por ejemplo, debe estar financiada con recursos de los inversionistas, o en su defecto con préstamos a largo plazo. El capital de trabajo permanente implica un exceso de activos corrientes sobre las fuentes de corto plazo y los pasivos corrientes. Este exceso hace parte de la estructura de capital de la empresa y atiende los imprevistos en la dinámica normal de la empresa.

Desde una visión administrativa el capital de trabajo se define como el conjunto de recursos financieros necesarios para que el negocio cumpla con sus compromisos diarios, tales como salarios, compras, pago proveedores, transporte, arriendo, servicios públicos, entre otros.

El administrador financiero, para cumplir con su objetivo, deberá centrarse y poner especial atención en los siguientes puntos:

- a) ¿Cuál será el nivel óptimo de la inversión en activos circulantes?
- b) ¿Cuál será la mezcla óptima de financiación entre corto y largo plazo?
- c) ¿Cuáles serán los medios adecuados de financiación a corto plazo?

El capital de trabajo es más divisible que el activo fijo y, por lo tanto, también es mucho más flexible en su financiamiento. Las características que distinguen el activo de trabajo del activo fijo son entonces su flexibilidad y la duración de su vida económica.

Los componentes típicos del capital de trabajo son los activos actuales, como efectivo, equivalentes de efectivo, inversiones a corto plazo, cuentas por cobrar e inventario, así como los elementos del pasivo corriente, tales como cuentas por pagar. Cuando los activos corrientes son menos que el pasivo corriente, entonces una entidad tiene una deficiencia de capital de trabajo y no puede estar en condiciones de cumplir con sus pasivos a corto plazo con su base de activos actual. Por lo tanto, la gestión del capital es considerada pertinente por su efecto sobre la rentabilidad, así como la liquidez (Ukaegbu, 2014).

Con el objetivo de evaluar y medir los componentes de capital de trabajo al tiempo que permiten comparar empresas de diferentes sectores y de diferentes tamaños surgen en la literatura académica los estudios que tienen como variables principales los siguientes ratios de giro:

- **Periodo Medio de Cobro (PMC)**, en inglés “Days Sales Outstanding - DSO”: es el número de días transcurridos entre la venta y el cobro, el denominado crédito comercial.
- **Periodo Medio de Inventario (PMI)**, también conocido en inglés como “Days Inventory Outstanding - DIO”: es el número de días que la empresa mantiene en sus inventarios las existencias o mercaderías hasta el momento de su venta.
- **Periodo Medio de Pago (PMP)**, en inglés “Days payable Outstanding - DPO”: es el número de días que por promedio la empresa tarda en pagar a sus proveedores.
- **Ciclo de maduración o ciclo de explotación (CCC)**, se define como el número de días que transcurre desde la compra del bien por parte de la empresa hasta que finalmente es cobrado del cliente final al que es vendido (Dong y Su, 2010). Se calcula como resultado de la suma del PMI más el PMC menos el PMP.

Los primeros tres ratios miden aspectos parciales de la gestión del capital circulante, sin embargo, el uso del ciclo de conversión del efectivo se emplea para medir la liquidez dinámica de las empresas. Para muchos autores el CCC es un *proxy* a la gestión del circulante y su eficiencia (García, 2011). Cuanto mayor es el ciclo de maduración, mayor es la inversión en activos y pasivos corriente que se necesita; y, por tanto, mayor son los costes de financiación. Mientras que un menor número de días indica una mayor rentabilidad de la empresa (Nobanee, Abdullatif y AlHajjar, 2011).

El contenido de esta investigación se centra en analizar los factores que influyen en la gestión del capital de trabajo, por ese motivo se considera importante definir primero el indicador adecuado para medir el capital de trabajo de las empresas. La teoría económica clásica simplifica la medición a la diferencia entre el activo corriente y pasivo corriente; mientras que otros autores consideran al ciclo de conversión de efectivo (CCC) como una medida más ácida de gestión, dado que toma en cuenta las rotaciones de cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios que se encuentran íntimamente relacionados con las operaciones de la empresa.

Es así que, en las investigaciones observadas acerca de la gestión del capital de trabajo, son coincidentes respecto de que la *proxy* más utilizada para medir la administración del capital de trabajo es el ciclo de conversión en efectivo, tal como lo demuestran estudios recientes desarrollados en diferentes partes del mundo, en los que la variable de uso frecuente en la mayoría de ellos resulta ser el CCC, ya que recoge los principales componentes de la

operación corriente del negocio; no obstante, no es la única aproximación utilizada; ya que en gran parte de investigaciones empíricas sobre la relación que existe entre la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad se utilizan como variables independientes: (i) ciclo de conversión de efectivo, (ii) periodo promedio de cobranza, (iii) periodo de rotación promedio de los inventarios, (iv) periodo promedio de pago a proveedores; lo que resulta importante considerar bajo los resultados obtenidos de las diferentes investigaciones y teorías es que no existe un patrón que pueda ser aplicado a todas las empresas, por tanto aunque los resultados puedan ser similares y constituyan un aporte teórico valioso, no se pueden generalizar hacia todas las empresas; al final resulta conveniente analizar cada sector de acuerdo a las particularidades del mismo.

2.2. Indicadores de rentabilidad.

Existen numerosos factores que influyen y son parte de la rentabilidad empresarial, entre ellos, la gestión del capital de trabajo resulta importante al constituirse en una herramienta financiera clave para alcanzar los objetivos empresariales, al hablar de rentabilidad de inmediato se hace referencia a variables como las de beneficios, ventas, activos y recursos propios; y así se colige si la actividad de la empresa es eficiente o no. De forma general, la rentabilidad es aquella medida del rendimiento que en un determinado periodo de tiempo producen los capitales utilizados por la empresa, esto supone la comparación entre la renta generada y los medios utilizados para obtenerla, con el fin de permitir la elección de las mejores opciones o juzgar la eficiencia de las acciones ejecutadas.

La gestión desarrollada por la organización debe corresponder y responder a la protección del valor de la compañía. Esto implica contar con instrumentos necesarios que permitan obtener la medición previa del impacto de sus decisiones y, por supuesto, que faciliten la verificación de los resultados esperados; que efectivamente las decisiones de inversión generen rentabilidad y consecuentemente mayor valor para los inversionistas y dueños de la empresa.

La rentabilidad puede definirse como la relación existente entre el dinero recaudado en efectivo después de atender todos los gastos cancelados en efectivo, excepto gastos financieros y dividendos, sobre el valor de inversión realizada para producirlo.

En términos simplificados, la rentabilidad es uno de los objetivos que se traza toda empresa para conocer el rendimiento de las inversiones al realizar una serie de actividades en un determinado período de tiempo. Se puede añadir además que, es el resultado de las decisiones que toma la administración de una empresa.

En general, de acuerdo al propósito que tenga el analista, ponderará con valores distintos los diferentes indicadores con que cuente para el análisis. Sin embargo, en el caso de la rentabilidad, la diversidad de objetivos va a originar, también, la discrepancia entre los indicadores que se usarán para medir el rendimiento, que podría realizarse en función a los siguientes criterios:

- ✓ Ratios de rentabilidad patrimonial y ventas.
- ✓ Ratios de rentabilidad para inversionistas.
- ✓ Ratio de rentabilidad para socios.

Los denominados indicadores de rendimiento, constituyen instrumentos para medir la efectividad de la empresa para manejar los costos y gastos, y de esta forma convertir los ingresos de las ventas en utilidades. Los indicadores relativos a la rentabilidad, tratan de evaluar la cantidad de utilidades obtenidas con respecto a la inversión que las originó, ya sea considerando en su cálculo el activo total o el capital contable (Guajardo, 2002). Se puede decir entonces que resulta imperioso prestar atención al análisis de la rentabilidad porque las empresas para poder sobrevivir necesitan producir utilidades al final de un ejercicio económico, ya que sin ellas no podrán atraer capital y continuar eficientemente sus operaciones normales.

Según Sánchez (2002) una de las formas de entender los conceptos de resultado de un indicador de rentabilidad, tiene como punto de partida el estudio de la rentabilidad de acuerdo a dos niveles:

1. Nivel de rentabilidad económica o del activo, en el que se relaciona un concepto de resultado conocido o previsto, antes de intereses, con la totalidad de los capitales económicos empleados en su obtención, sin tener en cuenta la financiación u origen de los mismos, por lo que representa, desde una perspectiva económica, el rendimiento de la inversión de la empresa.
2. Nivel de rentabilidad financiera, en el que se enfrenta un concepto de resultado conocido o previsto, después de intereses, con los fondos propios de la empresa, y que representa el rendimiento que corresponde a los mismos.

En este aspecto, Sánchez (2002) agrega que la relación entre los dos tipos de rentabilidad vendrá determinada por el concepto conocido como apalancamiento financiero, que, bajo el supuesto de una estructura financiera en la que existen capitales ajenos, actuará como

amplificador de la rentabilidad financiera respecto a la económica siempre que esta última sea superior al coste medio de la deuda, y como reductor en caso contrario.

La rentabilidad es una medida relativa de las utilidades, desde la posición del inversionista se realiza la comparación de las utilidades netas obtenidas en la empresa con las ventas (rentabilidad o margen de utilidad neta sobre ventas), con la inversión realizada (rentabilidad económica o del negocio), y con los fondos aportados por sus propietarios (rentabilidad financiera o del propietario). La utilidad neta es el incremento del patrimonio resultante de una operación lucrativa de la empresa, esperado por quienes invierten en el capital social de una compañía para incrementar el valor de su inversión.

La rentabilidad produce un efecto sobre el patrimonio mediante el incremento de cualquier activo (no necesariamente efectivo) o la disminución del pasivo (Meigs et al., 1999). La rentabilidad financiera señala la capacidad de la empresa para producir utilidades a partir de la inversión realizada por los accionistas incluyendo las utilidades no distribuidas, de las cuales se han privado. Dicha rentabilidad se calcula mediante el siguiente coeficiente: Utilidad Neta / Capital Contable (Urias, 1991).

En el ámbito financiero, la rentabilidad siempre ha sido estudiada como cociente de dos magnitudes. Representa el porcentaje de beneficio que se ha obtenido teniendo en cuenta la inversión realizada. Esta definición da un concepto amplio, dado que no existe una única medida de rentabilidad se puede medir, por ejemplo: la rentabilidad de la empresa, la rentabilidad de activo, la rentabilidad de la inversión, la rentabilidad por empleado, la rentabilidad por zona geográfica, etc. Las posibles composiciones entre numerador y denominador son muy elevadas.

A partir de lo antes citado en el presente documento, dentro de las organizaciones la rentabilidad puede ser medida a través del cálculo de índices financieros en el caso del sector empresarial de nuestro país los indicadores comúnmente utilizados son los siguientes:

1. Margen Bruto = Utilidad Bruta/Ventas Netas.
2. Margen Operacional = Utilidad Operacional/Ventas Netas.
3. Margen Neto = Utilidad Neta/Ventas Netas.
4. Rendimiento del Activo Total ROA = Utilidad Neta/Activo Total Bruto.
5. Rendimiento del patrimonio ROE = Utilidad Neta/Patrimonio.

El Margen Bruto es un indicador financiero en el que se refleja en términos porcentuales lo que representa la utilidad bruta frente a los ingresos operacionales netos en un mismo periodo de tiempo. El Margen Bruto representa el porcentaje de los ingresos totales de ventas que la compañía conserva después de incurrir en los costos directos asociados con la producción de los bienes y servicios vendidos por una empresa.

El Margen Operacional muestra la relación entre las ventas de la empresa, es decir el beneficio que se obtiene por ellas, teniendo en cuenta el costo de las ventas y también los gastos de administración y ventas que llevan a cabo. El Margen Operacional es importante en el estudio de la rentabilidad puesto que indica si el negocio genera ganancias o no con independencia de la forma de financiamiento.

El Margen Neto es otro indicador que se analiza en función a las ventas, cuanto es lo que genera la empresa, es decir, las ventas después de deducir todos los gastos necesarios para fabricar el producto o servicio, los gastos administrativos, de marketing, otros gastos e impuesto a la renta, cuanto es lo que genera la empresa medido de manera porcentual, mientras mayor sea este porcentaje, significa que la empresa maneja de manera más eficiente los gastos. Este indicador nos ayuda dado que simboliza que tan bien se ha hecho la gestión.

La rentabilidad económica o rentabilidad de los activos (ROA) es la relación entre el beneficio de explotación y el total de activos medios del ejercicio. Se emplea para medir la eficiencia de los activos con independencia de las fuentes de financiación empleadas, es decir, la capacidad que tienen los activos de generar beneficios.

En economía, la rentabilidad financiera o ROE (por sus iniciales en inglés, Return On Equity) relaciona el beneficio económico con los recursos necesarios para obtener ese lucro. Dentro de una empresa, muestra el retorno para los accionistas de la misma, que son los únicos proveedores de capital que no tienen ingresos fijos. La rentabilidad puede verse como una medida de cómo una compañía invierte fondos para generar ingresos.

En estudios en los que se analiza la correlación entre los ratios de giro y la rentabilidad. La mayoría de ellos emplean el ROA, pero existen varios estudios que en su lugar o de manera complementaria emplean el beneficio sobre ventas calculado como ventas menos aprovisionamientos dividido entre total de activos. Ejemplos de ello son: Deloof (2003), Falope y Ajilore (2009), (Gil *et al.*, 2010), (Raheman *et al.*, 2010), Usama (2012), (Vural *et al.*, 2012), Napompech (2012), (Too *et al.*, 2016) y (Sheikh *et al.*, 2016). Otros estudios emplean el

margen directo de las ventas sobre el total de activos como son García (2011) y (Topa *et al.*, 2013).

De forma similar en el meta análisis de Singh, Kumar y Colombage (2017) en su artículo titulado "Working capital management and firm profitability" que abarca la revisión de 46 estudios por año de publicación y por país, se utilizan como medidas de rentabilidad Tobin Q, GOP, NOP, ROA y retorno sobre capital empleado (ROCE), entre los que se destaca el ROA como variable utilizada por 22 estudios, seguida de GOP con 18 estudios y NOP con 13 estudios.

En definitiva, existe alguna variedad de indicadores que pueden reflejar información sobre la rentabilidad de las empresas, lo que resulta importante es considerar el tipo de investigación y la industria por estudiar, con el propósito de establecer de forma adecuada las distintas variables dependientes.

2.3. Estudios Previos del Capital de Trabajo y Rentabilidad Empresarial.

Existen numerosos fundamentos teóricos y estudios que investigan la relación del capital de trabajo y la rentabilidad, sin duda uno de los investigadores mayormente citados en esta materia ha sido Deloof (2003), quien analizó una muestra de grandes empresas belgas durante el período 1992- 1996. Sus resultados confirman que las empresas belgas pueden mejorar su rentabilidad al reducir el número de días en que las cuentas por cobrar y reducir los inventarios. Además, considera que las empresas menos rentables esperan más tiempo para pagar sus facturas. De modo similar, Wang (2002) analiza una muestra de empresas japonesas y taiwanesas de 1985 a 1996, y descubre que un ciclo de conversión de efectivo más corto está relacionado con un mejor desempeño operacional.

Estos resultados pueden explicarse parcialmente por el hecho de que hay indicadores de la industria a los que se adhieren las empresas al establecer sus políticas de inversión en capital de trabajo (Hawawini *et al.*, 1986). Por lo tanto, las empresas pueden aumentar su rentabilidad reduciendo la inversión en cuentas por cobrar y los inventarios a un mínimo razonable, indicado por los puntos de referencia para su industria. Además, como señala Soenen (1993), la gestión del ciclo de conversión de efectivo trata de cobrar la entrada de efectivo lo más rápidamente posible y de postergar el flujo de efectivo lo más largo posible. El resultado será el acortamiento del ciclo de conversión de efectivo.

Investigaciones relativas a la gestión del capital de trabajo nos ofrecen algunos escenarios de interés, por ejemplo, se dice que la gestión del capital es particularmente importante en las medianas empresas, ya que la mayoría de los activos de estas empresas son bienes; así mismo, el pasivo corriente es una de sus principales fuentes de financiamiento externo.

En este ámbito, la evidencia empírica sobre los efectos de la gestión del capital circulante sobre la rentabilidad de las pequeñas y medianas empresas en una investigación realizada por la Facultad de Economía de la Universidad de Murcia en España, señala que de una muestra de PYMES españolas con datos panel de 8.872 (1996-2002), arrojan resultados similares a los encontrados en estudios previos que se centraron en las grandes empresas (José *et al.*, 1996; Shin y Soenen, 1998; Wang, 2002; Deloof, 2003) y los análisis realizados, confirman la importancia de la gestión del capital de trabajo en pequeñas y medianas empresas. Existe una relación negativa significativa entre la rentabilidad de una PYME y el número de días de cuentas por cobrar y días del inventario. Sin embargo, la investigación de los efectos del capital circulante sobre la rentabilidad de las PYME españolas no pudo confirmar que el número de días de cuentas por pagar afectan el rendimiento de los activos de las PYMES, ya que esta relación pierde importancia cuando existen problemas de endogeneidad.

En este contexto se expone a continuación un segundo apartado de revisión bibliográfica como análisis exploratorio a partir de investigaciones más recientes realizadas en otros países del mundo para identificar factores comunes que influyen en la administración del capital de trabajo de las empresas y contribuir al entendimiento de las decisiones de las compañías para gestionar sus recursos de corto plazo.

Es así que, gran parte de los estudios que se han analizado plantean hipótesis parecidas. Sin embargo, utilizan diferentes muestras de empresas, ya sea por razones territoriales, por razones sectoriales, el número de empresas analizadas, el periodo histórico considerado o por la disponibilidad de la información. En la tabla adjunta se resumen las conclusiones a los que llegaron estos autores que incluyen en primer lugar, las características de sus estudios, así como los resultados a los que llegan cuando relacionan el PMI, PMC, PMP y CCC con la rentabilidad.

Los estudios han sido colocados en orden alfabético en relación a sus autores. (Tabla 9)

Tabla 9. Relación de estudios que analizan PMC, PMI, PMP, CCC y la rentabilidad

AUTORES / AÑO	Nº EMPRESAS	SECTOR	TIPO EMPRESA	PAIS	PERIODO ANALIZADO	TIPO DE CORRELACIÓN CON LA RENTABILIDAD			
						PMV (PMI)	PMC	PMP	CCC
Ademola, O.J. (2014)	122	Alimentación	Cotizadas	Nigeria	2002-2011	Negativa	Negativa	Negativa	Positiva
Afrifa Adjapong, (2015)	79	Todos	Cotizadas -MAB	Reino Unido	2009-2012	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa
Ani, Wilson Uchenna Okwo, Ifeoma Mary Ugwunta, David Okelue (2012)	5	Industria	Alimentación y bebidas	Belgica-Reino Unido-Holanda-Dinamarca	2000-2011	Positiva	Positiva	Positiva	Positiva
Azeez, O. T., Abubakar, M. A., y Olamide, F. T. (2016)	60	Conglomerados	Todo	Nigeria	2003-2014	No concluye	Negativa	Positiva	No concluyente
Baños, García y Martínez (2012)	1.008	Todos	PYMES	España	2002 – 2007	N/D	N/D	N/D	Negativa
Charitou, M. S., Elfani, M., y Lois, P. (2016)	43	Todos	Cotizadas	Grecia	1998-2007	Negativa	Negativa	Positiva	Negativa
Ebben, J. J., y Johnson, A. C. (2011)	1.712	Manufactureras y minoristas	PYMES	Estados Unidos	2002-2004	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa
García P y Martínez P.(2007)	8872	Todos	PYMES	España	1996 - 2002	Negativa	Negativa	No concluyente	Negativa
Hailu, A. Y., & Venkateswarlu, P. (2016).	30	Manufacturero	Todas	Etiopía	2010 - 2014	Positiva	Negativa	Negativa	Negativa
Harsh Pratap Singh, Satish Kumar, Sisira Colombage, (2017)	46 estudios	Todos	Todas	-		No aplica	No aplica	No aplica	No aplica
Hien Tran, Malcolm Abbott, Chee Jin Yap, (2017)	200	Manufacturero	PYMES	Vietnam	2010 - 2012	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa
Hoang, T. V. (2015)	98	Manufacturero	Cotizadas	Vietnam	2009-2014	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa
Jaramillo Aguirre S. (2016)	48	Químicos	Distribuidores	Colombia	2008-2014	Positiva	Positiva	Negativa	Positiva
Julius Enqvist, Michael Graham, Jussi Nikkinen (2014)	1.136	Bolsa Helsinki	Cotizadas	Finlandia	1990 – 2008	Negativa	No concluyente	Negativa	Negativa
Lyngstadaas Hakim , Berg Terje, (2016)	21.075	Todos	PYMES	Noruega	2010-2013	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa
Nobanee Haitham,Abdullatif Modar ,AlHajjar Maryam (2009)	2.123	Todos	No-Financieras cotizadas	Japón	1990-2004	N/D	N/D	N/D	Negativa
Riaño Solano Miller.(2014)	N/D	Textil	PYMES	Colombia	2008-2011	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa
Salman Sarwat (2017)	18	Industria Cemento	Cotizadas	Pakistán	2007-2011	No concluyente	No concluyente	No concluyente	No concluyente
Samiloglu, F., y Akgün, A. I. (2016)	120	Todos	Cotizadas	Turquía	2003-2012	No concluye	Negativa	No concluyente	Negativa
Sheikh, N. A., Rafique, A., y Abbasi, M. N. (2016)	177	Textil	Cotizadas	Pakistán	2008-2015	Positiva	Negativa	Negativa	Positiva
Shrivastava Arvind , Kumar Nitin, Purnendu Kumar, (2016)	1.172	Todos	Coporativo-Privado	India	2003-2012	No concluyente	No concluyente	No concluyente	Negativa
Singh Simranjeet ,Kaur Harwinder (2017)	40	Manufacturero	Fabricantes	India	2004-2016	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa
Too, S. K., Kubasu, A., y Langat, L. C. (2016)	N/D	Manufacturero	Cotizadas	Kenia	2008-2013	Negativa	Negativa	Positiva	Negativa
Usman, M., Shaikh, S. A., & Khan, S. (2017)	5194	Todos	Todas	Dinamarca- Suecia- Finlandia	2003 - 2015	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa
Zeeshan Ahmed, Muhammad Zahid Awan, Muhammad Zulqarnain Safdar, Tafakhar Hasnain, Muhammad Kamran.(2016)	7	Farmacéutico	Cotizadas	Pakistán	2005-2012	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa

Fuente: Soriano P. (2017)

Elaborado por: La Autora, revisión bibliográfica.

La información financiera contable disponible, presenta escenarios más accesibles en cuanto a los datos de las empresas, con lo cual comienzan a surgir estudios cuantitativos sustanciales que miden las relaciones e impactos entre el capital de trabajo y la rentabilidad, esto demuestra la importancia del tema en la literatura académica en el momento actual.

De la revisión bibliográfica efectuada el PMI ha sido analizado por 23 de los 25 estudios analizados con ciertas excepciones. Se confirma entonces la relación inversa de esta variable, es decir los distintos autores fundamentan la idea de que una mayor rotación de existencias supone por una parte un incremento en el volumen de ventas, y por otra parte, una reducción de los costes de almacenamiento (Singhal, 2005), lo cual implica en ambos casos un crecimiento de la rentabilidad. La reducción excesiva de los inventarios puede conllevar a las denominadas roturas de stock que reducirían la rentabilidad, así por ejemplo: Tran, Abbott y Yap (2017) en su trabajo de investigación de las pequeñas y medianas empresas vietnamitas, manifiesta que la mayoría de las PYMES mantienen altas inversiones en cuentas de inventario para evitar operar fuera de stock, prefiriendo tenerlos en el balance dadas las fluctuaciones de precios y / o a las políticas de crédito comercial que esperan los llevarían a altos volúmenes de ventas; en referencia a este punto estudios que no se enmarcan en la línea general son: (Sheikh et al., 2016), Hailu y Venkateswarlu (2016) y Jaramillo (2016).

De igual manera en similar número existen estudios que analizan la relación entre el PMC y rentabilidad, por lo que resulta visible un amplio consenso respecto a la relación inversa que tienen entre sí ambas variables. En este sentido la teoría indica que una disminución del PMC supone disponer anticipadamente de la tesorería que invertida de manera eficiente se traduce en un aumento de la rentabilidad (Gallinger, 1997 y Bauer, 2007).

Respecto de esta idea parecería estar generalizada en la mayoría de las investigaciones, pero existen excepciones, en este caso Jaramillo (2016) donde no se cumple esta relación y defiende la relación directa entre las variables fundamentada en el hecho de las empresas deben garantizar plazos de crédito para mantener competitividad, además, un aumento en el PMC permite al cliente un mayor tiempo para probar los productos, lo cual puede constituir un enganche que genera confianza, lo que se traduce en un aumento de ventas futuras.

El PMP es otro de los ratios objeto de análisis sobre el que se ha podido analizar las conclusiones y estas muestran mayoritariamente que existe una relación inversa entre las variables, mientras que tres estudios afirman que existe relación directa. Los primeros defienden la teoría de que un cumplimiento puntual y adelantado de la deuda con proveedores supondrá en el futuro una mejor posición y mejores precios con los proveedores así como

unos ahorros de costos de financiación o ligados a descuentos importantes por pronto pago (Deloof, 2003; García y Solano, 2007), tal como lo ratifica Usman, Shaikh, y Khan, (2017) acerca de que el impacto negativo del aumento en los días de las cuentas pagar sobre la rentabilidad se demuestra cuando el retraso en el pago al proveedor reduce la oferta de materias primas que afectan negativamente al proceso de producción y por lo tanto reducen así la rentabilidad.

Por el contrario los autores que defiende una relación directa son Azeez (2016), (Charitou *et al.*,2016), y Too (2016), quienes consideran que un aplazamiento supone una financiación gratuita y posibilidad de invertir esos recursos en otros activos con mayor rentabilidad, es decir, por un lado, el manejo y la optimización del capital de trabajo; por otro, pueden ser el resultado de problemas de liquidez y, por ende, las empresas se ven obligadas a extenderse, pues ven en esta práctica una herramienta de financiación a corto plazo. Unos cuatro estudios resultaron ser no concluyentes por su nivel inferior de significancia en relación con esta variable.

Finalmente, el ciclo de conversión del efectivo, es la variable analizada en todos los 25 artículos estudiados. En 19 de ellos la conclusión se enmarca en una relación inversa entre el CCC y la rentabilidad, pero también se han encontrado otros estudios que concluyen que existe una correlación directa. Ejemplo de estudios que defienden esta relación positiva son: Ademola (2014), Jaramillo (2016) y (Sheikh *et al.*, 2016). Aparentemente no existe ningún punto en común en las muestras de los estudios que defienden la excepción. No obstante, en referencia a la investigación de Jaramillo (2016), todos los indicadores analizados componen el CCC y los resultados indican una relación negativa pero no significativa en cuanto al retorno GOP sobre los activos, mientras que se evidencia una relación significativamente positiva en cuanto al ROA.

Respecto a la zona geográfica sobre los estudios analizados, se observa que suelen ajustarse a un país concreto. Solamente existen dos casos de estudios que se extiende a varios países como el de Ani, Okwo y Ugwunta (2012) quienes analizan una empresa por país Bélgica, Reino Unido, Holanda y Dinamarca de la industria de alimentación y bebidas, concretamente las mayores cerveceras del mundo en el cual los resultados empíricos muestran que la relación entre el ciclo de conversión del efectivo, cuentas por cobrar, inventarios, cuentas por pagar, el ratio de crecimiento de ventas y el ROA son positivas lo cual significa que, por explicar algo, si el ciclo de conversión de efectivo o el ratio de crecimiento de las ventas incrementan, el ROA también incrementa y viceversa.

Siguiendo el estudio de (Usman *et al.*, 2017) titulado “*Impact of Working Capital Management on Firm Profitability*”, se emplearon diversos tipos de variables, como son días de inventario (iDs), días de cuentas por cobrar (arDs), días de cuentas por pagar (aPDs), ciclo de conversión efectivo (CCC), capital de trabajo (WC), y ratio de liquidez (Cr). Para establecer el impacto de la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad de la empresa, se utilizó la rentabilidad de los activos (ROA) como indicador para estimar la rentabilidad de la empresa junto con las variables mencionadas, también se incorporaron diferentes micro y variables de control de nivel macro tales como; tamaño de la empresa, edad, apalancamiento, el crecimiento del PDG y los indicadores de crisis financiera (2008-09). La muestra estudiada se compone de 5194 empresas que operan en tres países escandinavos (Dinamarca, Noruega y Suecia), el uso de las variables se fundamenta en la obtención de resultados específicos y robustos.

De forma individual los estudios corresponden a varios países, dentro de los cuales Pakistán sobresale con tres estudios, sus conclusiones muestran que el CCC y la rentabilidad varían en relación al sector; las farmacéuticas presentan una relación negativa mientras que las cementeras no son concluyentes y las textiles presentan una relación positiva.

A nivel de Europa concretamente en España, hacia el 2007 se encontró un estudio de García-Teruel y Martínez-Solano (2007), que analizan 8.872 empresas mediante el cual se analizaron la globalidad de las empresas consideradas como PYMES (pequeñas y medianas empresas) en España. Concluyendo que existe una relación inversa entre el PMC, PMV y CCC con la rentabilidad, pero no pudo concluir acerca del PMP al no obtenerse datos significativos. Este estudio aportó evidencias que demuestran que la variable sector es clave y condiciona no solo la rentabilidad sino también la longitud del ciclo, mientras que la variable tamaño no es significativa en su muestra dado la similitud de las empresas.

Otro estudio realizado en España es el de Baños, García y Martínez (2012) .En él se plantea nueva evidencia sobre la relación entre la gestión del capital de trabajo y rentabilidad controlada por heterogeneidad no observable y posible endogeneidad y, a diferencia de estudios previos, dada las hipótesis del efecto de un aumento de capital de trabajo en la rentabilidad de la empresa, analiza una posible relación cuadrática entre estas variables, es decir si esa relación en lugar de ser lineal es cóncava.

En relación al tipo de empresas se observa que Afrifa (2015) analiza diez estudios de empresas cotizadas o pertenecientes al índice bursátil como es el caso de Helsinki o el mercado alternativo bursátil (MAB) en el Reino Unido, en este estudio la rentabilidad se midió

mediante el beneficio operativo encontrando una relación inversa entre las cuatro ratios de giro y la rentabilidad.

Por otro lado, han surgido análisis sobre empresas consideradas como PYMES para este tipo de empresas, se concluye que la gestión del circulante es decisivo dado el acceso restringido a la financiación bancaria y a la financiación bursátil. (Baños, *et al.*, 2012; Ebben y Johnson, 2011; García y Martínez, 2007; Tran, *et al.*, 2017; Lyngstadaas y Berg, 2016; Riaño 2014) en los que se manifiesta que las ratios varían en función del tamaño de la empresa y se concluye con el hecho de que la rentabilidad de las empresas pequeñas se ve más influenciada por cambios en el CCC y sus componentes.

A estos estudios se adhieren aquellos que analizan las diferencias entre dos sectores, entre empresas manufactureras y empresas minoristas, tal es el caso de Ebben y Johnson (2011) quienes analizan las PYMES, considerando 879 empresas manufactureras y 833 empresas de distribución en Estados Unidos durante el periodo comprendido entre 2002 y 2004. En este estudio se analizó las relaciones entre el ciclo de conversión de efectivo y capital invertido, liquidez y rendimiento de las pequeñas empresas en un período de tres años mediante un conjunto de datos financieros de las empresas de Estados Unidos. A pesar de sus limitaciones, este estudio ofrece una contribución significativa a la literatura sobre emprendimiento y gestión de pequeñas empresas, debido a que los datos revelaron que el ciclo de conversión de efectivo es un factor importante en la pequeña empresa en referencia a sus necesidades de capital, liquidez y rendimiento, así como tendencias que indican que propietarios de las pequeñas empresas no realizan una gestión proactiva del ciclo de conversión de efectivo. Estos resultados son importantes para las pequeñas empresas y proporcionan una base para futuras investigaciones sobre la gestión de flujo de efectivo en las pequeñas empresas y para educar a los estudiantes y pequeños propietarios en la gestión de flujo de efectivo.

El 40% de los estudios están dirigidos hacia todos los sectores, seguido a estas investigaciones se encuentran las del sector manufacturero el cual es analizado en al menos cinco estudios al analizar un único sector tienen por lo general un número más reducido de empresas en la muestra.

Ademola (2014) realizó un estudio del sector de la alimentación. Analizó empresas del sector en Nigeria para el periodo 2002 a 2011 concluyendo en la relación inversa entre las tres ratios de giro (PMC, PMV y PMP) y la rentabilidad media mediante el ROA.

Otro de los escenarios analizados se enmarca en el estudio de Riaño (2014), quién relacionó el comportamiento de las variables del Capital de Trabajo Neto Operativo, liquidez y rentabilidad de las empresas que conforman el sector textil en el municipio de San José de Cúcuta Colombia para el periodo 2008-2011. Los resultados obtenidos en el análisis de la administración del capital de trabajo en el sector textil de Cúcuta se alinearon con los postulados teóricos de Gitman, Albornoz y García, puesto que las variaciones del Capital de Trabajo Neto Operativo explicaron en un 89,4% las variaciones de la Rentabilidad del Activo Neto y en un 98,1% las variaciones de la Rentabilidad del Patrimonio (ROE). Las Cuentas por Cobrar representaron el 96,67% de las variaciones del ROE, los inventarios lo hicieron en un 76,89% y las Cuentas por Pagar en el 95,26%. La liquidez fue la variable de menor influencia en las variaciones del ROE rentabilidad.

Al cierre de este análisis se ha considerado incluir algunos aportes del estudio realizado por Singh, Kumar y Colombage (2016) sobre una muestra de 46 artículos de investigación sobre la relación entre el Capital de Trabajo y la rentabilidad y para complementar el meta análisis un subgrupo se sometió a estudio con la finalidad de determinar si las diferencias en los resultados se deben a efectos moderadores relacionados a diferentes *proxies* de rentabilidad, desarrollo económico del país, sede y tamaño de la empresa en estudio.

El meta análisis confirmó que el manejo del Capital de Trabajo está negativamente asociado con la rentabilidad, lo que ortodoxamente se puede traducir como que la aplicación de políticas fuertes sobre el manejo del capital de trabajo en las empresas, indiscutiblemente llevarían a una más alta rentabilidad. El ciclo de conversión de efectivo es la variable que avala tal afirmación pues se encontró que dicha variable está negativamente asociada con la rentabilidad en todos los subgrupos de estudio.

Para superar los problemas relacionados con determinar si una variable podría considerarse moderadora, se dividió los casos en tres subgrupos para el meta análisis; el primero basado en medidas de rentabilidad (ROE, ROA, GOP) lo que permitió calcular la correlación promedio para cada una de estas *proxies* obteniendo resultados que se consideran estadísticamente significativos y por lo tanto se puede concluir que la rentabilidad operativa puede mejorarse si se reducen la longitud del periodo CCC. Además, el meta análisis para ROE, ROCE y Q de Tobin también mostraron una significativa relación negativa entre CCC y rentabilidad, lo cual sugiere que el WCM primariamente contribuye a la rentabilidad operativa de la empresa.

El segundo subgrupo fue construido con base al criterio de tipos de economía del país sede: desarrollada y en desarrollo (para el estudio, 55 para países en desarrollo y 12 desarrollados).

Se desprende que el tipo de economía del país donde se asienta la empresa, sea desarrollada o en desarrollo, no es una variable que se pueda considerar moderadora para la relación entre CCC y rentabilidad.

El último subgrupo analizado en el meta-análisis de Singh (2016), se hizo bajo el criterio de pequeñas y grandes empresas y aunque los resultados obtenidos fueron aplicados únicamente a 8 pequeñas empresas y el resto a grandes empresas, se pudo observar que la variable tamaño de la empresa si puede utilizarse como moderadora entre CCC y rentabilidad. Curiosamente existe una posible explicación para esta condición, y es que las PYMES son manejadas por sus propietarios y carecen de tecnología y el *Know How* requeridos para el manejo adecuado del capital, al contrario de sus contrapares las grandes empresas que cuentan con manejo formal y buenos sistemas de control sobre todos los componentes del capital del trabajo además de la experticia financiera asociada a estos.

Finalmente, este estudio apoya la tradicional opinión de que un manejo adecuado de los determinantes del capital de trabajo conduce a una mayor rentabilidad, en general en el estudio no se encontró ninguna asociación significativa entre el CCC y la rentabilidad sin embargo la sub división en subgrupos basados en variables de rentabilidad confirmaron una asociación significativa entre Capital de Trabajo y la rentabilidad, lo cual a su vez provee evidencia de que las *proxies* de rentabilidad sirven como variables moderadoras en esta relación.

Las empresas analizadas en los estudios citados son empresas no financieras, por tanto, han sido excluidas de esta revisión las entidades bancarias y aseguradoras, además es importante mencionar que, para la medición de la rentabilidad los investigadores utilizaron de forma mayoritaria la rentabilidad de los activos ROA.

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA Y RESULTADOS.

3.1. Determinación de la muestra.

El presente estudio toma como base de información los balances e indicadores financieros disponibles en la página web de la Superintendencia de Compañías del sector de comercio (G), para luego realizar un filtro de las empresas del subsector de comercio al por menor con excepción de vehículos y bicicletas (G47), en el periodo 2012-2016.

La muestra final contiene 383 empresas con un total de 1555 observaciones, luego de haber realizado una depuración de un total preliminar de 15000 observaciones (alrededor de 3000 empresas por año), la razón de este proceso fue conciliar el número de empresas que se encuentren activas durante todo el periodo de estudio y tengan información de indicadores y activos totales.

Debido a inconsistencias en los datos de la plataforma de la Superintendencia de Compañías originados ya sea por los formatos de subida de información o por diferencias en la conciliación de los balances, se depuraron ciertos valores atípicos observados mediante gráficos de dispersión y eliminados en función de diez veces el promedio de los indicadores calculados para el sector en el año 2016 por la SIC.

En la tabla 10 se presenta un extracto de algunos de los valores extremos identificados en la base de datos de la Superintendencia, como principal motivación para el desarrollo de la depuración antes mencionada.

Tabla 10. Extracto Valores extremos PMC-PMP

EXP.	NOMBRE_COMPANIA	ACTIVIDAD_ECONOMICA	AÑO	PMC	PMP
73658	DISTRECSA DISTRIBUIDORA ECUATORIANA S.A.	G4799.02 - VENTA AL POR MENOR POR COMISIONISTAS (NO DEPENDIENTES DE COMERCIOS); INCLUYE ACTIVIDADES DE CASAS DE SUBASTAS (AL POR MENOR).	2015	845.924	4.918.860
18334	EXPORTACIONES E IMPORTACIONES REINO DE QUITO EXIMQUITO C.L.	G4719.00 - VENTA AL POR MENOR DE GRAN VARIEDAD DE PRODUCTOS ENTRE LOS QUE NO PREDOMINAN LOS PRODUCTOS ALIMENTICIOS, LAS BEBIDAS O EL TABACO, ACTIVIDADES DE VENTA DE: PRENDAS DE VESTIR, MUEBLES, APARATOS, ARTÍCULOS DE FERRETERÍA, COSMÉTICOS, ARTÍCULOS DE JOYERÍA Y BISUTERÍA, JUGUETES, ARTÍCULOS DE DEPORTE, ETCÉTERA.	2015	15.075	11.246
94022	MARFIL DEL ECUADOR MARFEC S.A.	G4719.00 - VENTA AL POR MENOR DE GRAN VARIEDAD DE PRODUCTOS ENTRE LOS QUE NO PREDOMINAN LOS PRODUCTOS ALIMENTICIOS, LAS BEBIDAS O EL TABACO, ACTIVIDADES DE VENTA DE: PRENDAS DE VESTIR, MUEBLES, APARATOS, ARTÍCULOS DE FERRETERÍA, COSMÉTICOS, ARTÍCULOS DE JOYERÍA Y BISUTERÍA, JUGUETES, ARTÍCULOS DE DEPORTE, ETCÉTERA.	2016	277.407	332.839
96521	AMEVET AMERICAN VETERINARIA CIA. LTDA.	G4772.04 - VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS VETERINARIOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	2015	2.433.220	7.431.860
166682	REPRESENTACIONES VILLASAN CIA. LTDA.	G4752.02 - VENTA AL POR MENOR DE PINTURAS, BARNICES Y LACAS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	2016	10.082	20.637

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

En la tabla 11 se muestran los valores tomados como referencia para la depuración de los valores atípicos en lo que concierne al Periodo Medio de Pago y el Periodo Cobro.

Tabla 11. Indicadores Financieros 2016 Sector Comercio (G)

AÑO	DESCRIPCION	LIQUIDEZ CORRIENTE	APALANCA MIENTO FINANCIERO	PERIODO MEDIO DE COBRANZA	PERIODO MEDIO DE PAGO	IMPACTO CARGA FINANCIERA	RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	MARGEN BRUTO
2016	G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	1,266	1,449	41,648	33,520	0,000	0,013	0,278

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

Al término, la base final quedaría con un panel no balanceado producto de la depuración antes expuesta con la finalidad de contar con la mayor cantidad de observaciones posibles y se estructuró con el valor de los activos totales, ratios de rentabilidad, ratios de giro y finalmente las variables de control.

3.2. Explicación de las variables e hipótesis.

Variables dependientes

Para el desarrollo de este estudio se han utilizado como variables dependientes la Rentabilidad Neta del Activo y Margen Bruto, siguiendo la tendencia de varios investigadores que han realizado estudios empíricos sobre el impacto del capital de trabajo en la rentabilidad de las empresas, utilizando variables dependientes como el rendimiento sobre los activos (ROA Return on Assets, por sus siglas en inglés) y el Margen Bruto (GOP; Gross Operating Profit, por sus siglas en inglés).

Es así que, la elección de las variables de rentabilidad coincide con los estudios previos relacionados del tema, en los que Hailu y Venkateswarlu (2016), (Ani *et al.*, 2012), García y Martínez (2007), (Charitou *et al.*, 2016), Jaramillo (2016), Lyngstadaas y Berg (2016), (Enqvist *et al.*, 2014), Salman (2017), Singh y Kaur (2017), (Usman *et al.*, 2017) y (Zeeshan *et al.*, 2016), avalan la posición de uso de las variables señaladas como suficientes para sustentar que el presente estudio se desarrollará bajo la misma apreciación ya que lo que se busca es medir la eficiencia de los activos con independencia de las fuentes de financiación empleadas, es decir, la capacidad que tienen los activos de generar beneficios; El ROA se concentra en medir la rentabilidad general de la compañía y, como lo señalaron Barber y Lyon (1996), no se ve empañado por partidas especiales ni se ve afectado por la estructura de capital de la

empresa, aunque hay corrientes de pensamiento que manifiestan que para un estudio empírico no existe consenso para la utilización de estas *proxis*.

Variables independientes.

Para robustecer el presente estudio, debe mencionarse que la mayoría de los autores de los 25 estudios abordados en este trabajo, utilizan las variables ligadas al manejo del capital de trabajo y sus componentes más representativos, a saber: Periodo Medio de Pago, Periodo Medio de Cobro y Periodo Medio de Inventario.

El uso de los ratios de giro es ventajoso ya que reconoce las expectativas de vida de los componentes de capital de trabajo, así como el hecho de que la producción, distribución y recolección no son procesos instantáneos y sincronizados, sino que vienen con un desfase temporal (Richards y Laughlin, 1980).

Periodo Medio de Cobro, Periodo Medio de Pago y Periodo Medio de Inventario.

En acuerdo con estudios similares resulta importante medir las ratios de giro de forma independiente con el objetivo de que estas medidas permitan realizar análisis individuales que arrojen mayor confiabilidad (Jaramillo, 2016).

Bajo este argumento, las ratios que este estudio aborda y que son componentes del análisis del manejo del capital de trabajo son: Periodo Medio de Cobro (PMC), Periodo Medio de Inventarios (PMI), y Periodo Medio de Pago (PMP) se analizarán sustentados en el postulado que afirma que se puede mejorar la rentabilidad empresarial disminuyendo el nivel de inventarios y los días de cuentas por cobrar a un nivel mínimo aceptable (Jaramillo, 2016).

Como resultado, las compañías que operan con inventarios ajustados y cobran sus cuentas por cobrar rápidamente tienen ciclos de conversión del efectivo más cortos que se pueden calificarse como eficientes, lo que impacta positivamente en la rentabilidad.

Variables de control

Considerando que el capital de trabajo no es la única variable que puede influir en la rentabilidad empresarial, existen otras variables que no son parte del capital de trabajo y que también pueden tener influencia sobre la rentabilidad en concordancia a lo manifestado por Jaramillo (2016), (Enqvist *et al.*, 2014), para el presente estudio se han considerado el uso de

variables como: Ratio Corriente o Liquidez (CURRENT RATIO), Apalancamiento Financiero, e Impacto de la Carga Financiera.

Ratio Corriente (CR: current ratio, siglas en inglés): es un indicador de liquidez o solvencia que se calcula dividiendo los activos corrientes para las obligaciones corrientes, por tanto, es una prueba aplicada a las finanzas de las empresas a fin de determinar su capacidad de enfrentar sus obligaciones a corto plazo, es decir, menos de un año. Los autores que han utilizado este indicador son, por ejemplo: Hailu y Venkateswarlu (2016), (Ani *et al.* 2012), (Enqvist *et al.* 2014), y Lyngstadaas y Berg (2016).

Apalancamiento Financiero: este indicador establece el porcentaje que representan las obligaciones financieras de corto y largo plazo con respecto a las ventas del periodo, generalmente de un año, entre los autores que utilizaron esta variable en sus estudios están, por ejemplo: (Charitou *et al.* 2016), García y Martínez (2007), Jaramillo (2016), Singh y Kaur (2017).

Impacto de la Carga Financiera: este indicador muestra el porcentaje que representan los gastos financieros con respecto a las ventas o ingresos de operación del mismo periodo. (Ortiz, 2011, p.221).

Al cierre de este apartado, la tabla 12 resume las fórmulas de las variables utilizadas en la investigación.

Tabla 12. Variables de estudio.

NOMBRE	TIPO DE VARIABLE	ECUACIÓN APLICADA	MED.
Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	DEPENDIENTE	$(\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}) * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$	RATIO
Margen Bruto.-Gross operating profit (GOP)	DEPENDIENTE	$\frac{\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas Netas}}$	RATIO
Periodo Medio de Cobro [PMC (receivable accounts)]	INDEPENDIENTE	$\frac{\text{Cuentas por cobrar promedio} * 365}{\text{Ventas a crédito}}$	EN DÍAS
Periodo Medio de Pago [PMP (payable accounts)]	INDEPENDIENTE	$\frac{\text{Cuentas por pagar promedio} * 365 \text{ días}}{\text{Compras a crédito}}$	EN DÍAS
Periodo Medio de Inventarios [PMI (stockholding period)]	INDEPENDIENTE	$\frac{\text{Inventario promedio} * 365}{\text{Costo de ventas}}$	EN DÍAS
Razón de Liquidez [Current ratio (CR)]	CONTROL	$\frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}}$	RATIO
Apalancamiento Financiero	CONTROL	$\frac{(\text{UAI} / \text{Patrimonio})}{(\text{UAI} / \text{Activos Totales})}$	RATIO
Impacto de la Carga Financiera	CONTROL	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$	RATIO

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

Hipótesis de la investigación.

Bajo los argumentos previamente establecidos, y en cumplimiento del objetivo de la presente investigación que busca 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 del Activo; las hipótesis a comprobar son las siguientes:

H1: Existe relación significativa entre el Periodo Medio de Cobro (PMC) y el Margen Bruto en el sector de comercio al por menor G47.

H2: Existe relación significativa entre el Periodo Medio de Inventario (PMI) y el Margen Bruto en el sector de comercio al por menor G47.

H3: Existe relación significativa entre el Periodo Medio de Pago (PMP) y el Margen Bruto en el sector de comercio al por menor G47.

H4: Existe relación significativa entre el Periodo Medio de Cobro (PMC) y la Rentabilidad Neta del Activo en el sector de comercio al por menor G47.

H5: Existe relación significativa entre el Periodo Medio de Inventario (PMI) y la Rentabilidad Neta del Activo en el sector de comercio al por menor G47.

H6: Existe relación significativa entre el Periodo Medio de Pago (PMP) y la Rentabilidad Neta del Activo en el sector de comercio al por menor G47.

3.3. Modelo econométrico.

Con respecto a la metodología, la técnica de datos de panel además de ser la más apropiada para los datos de esta investigación, ha sido también utilizada en numerosos estudios similares expuestos en el capítulo previo, los investigadores que han utilizado este tipo de regresiones son, por ejemplo: Shrivastava y Kumar (2016), (Charitou *et al.*, 2016), García y Martínez (2007), (Tran *et al.*, 2017), Lyngstadaas y Berg (2016), (Nobanee *et al.*, 2011), Salman (2017) y suponen una mejora metodológica en relación a los modelos tradicionales de regresión múltiples utilizados en los primeros estudios sobre el tema, porque permiten el tratamiento de datos de corte longitudinal como los que aquí se analizan. Además, esta técnica es complementada con técnicas estadísticas multivariantes para lograr un uso y aprovechamiento óptimo de toda la información de la cual se dispone.

La fórmula matemática del modelo de regresión lineal se explica de la siguiente manera:

Modelo 1: Margen Bruto

$$MB_{it} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{it} + \beta_2 PMI_{it} + \beta_3 PMP_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 ICF_{it} + \beta_6 AF_{it} + \beta_7 Lact_{it} + (\alpha_i + \mu_{it}) + \varepsilon_{it}.$$

$$MB_{it} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{it} + \beta_2 PMI_{it} + \beta_3 PMP_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 ICF_{it} + \beta_6 AF_{it} + \beta_7 Lact_{it} + \mu_{it} + \varepsilon_{it}.$$

Modelo 2: Rentabilidad Neta del Activo

$$RNA_{it} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{it} + \beta_2 PMI_{it} + \beta_3 PMP_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 ICF_{it} + \beta_6 AF_{it} + \beta_7 Lact_{it} + (\alpha_i + \mu_{it}) + \varepsilon_{it}.$$

$$RNA_{it} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{it} + \beta_2 PMI_{it} + \beta_3 PMP_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 ICF_{it} + \beta_6 AF_{it} + \beta_7 Lact_{it} + \mu_{it} + \varepsilon_{it}.$$

Donde:

RNA_{it} : Rendimiento del activo de la empresa i en el momento t

MB_{it} : Margen Bruto de la empresa i en el momento t

PMC_{it} : Número de días Cuentas por cobrar de la empresa i en el momento t

PMI_{it} : Número de días Inventarios de la empresa i en el momento t

PMP_{it} : Número de días Cuentas por pagar de la empresa i en el momento t

LIQ_{it} : Relación Corriente de la empresa i en el tiempo t

ICF_{it} : Razón de Impacto de la Carga Financiera de la empresa i en el momento t

AP_{it} : Razón de endeudamiento de la empresa i en el momento t

Lac_{it} : Logaritmo de los activos totales de la empresa i en el momento t

β_0 : Coeficiente de intercepción.

α_i : La intersección desconocida para cada entidad

μ_{it} : Error individual

ε_{it} : Error residual

t : es el tiempo, toma valores desde 2012 al 2016.

i : empresa i -ésima

Al plantear el modelo econométrico, a modo de comparación se realizan regresiones bajo efectos aleatorios y efectos fijos. El modelo con efectos aleatorios consiste en que los efectos individuales son independientes entre sí, es decir, se encuentran distribuidos aleatoriamente alrededor de un valor dado. Los factores que afectan al valor de la variable dependiente y que no se han definido en el modelo como variables independientes, se resumen en la perturbación aleatoria.

El modelo de efectos fijos por su parte, toma en cuenta la independencia entre sí de los efectos individuales y considera además que existe un término constante diferente para cada individuo en el análisis.

3.4. Análisis de resultados.

En primer lugar, se muestran los estadísticos descriptivos (Tabla 13 y Tabla 14) antes y después de aplicar el comando *winsor2* en STATA con la finalidad de comparar resultados y establecer diferencias respecto del truncamiento de las variables.

Estadísticos descriptivos

Tabla 13. Estadísticos descriptivos.

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
RNA	1,555	.0775728	.1005177	-1.0467	.7503
MB	1,555	.2459653	.3488972	-11.9915	1.3366
PMC	1,555	44.63496	45.0545	.0641	351
PMI	1,555	112.0808	95.52755	.2934178	365
PMP	1,555	87.38484	73.62489	.0001	331.601
LIQ	1,555	2.052912	2.667001	.0963	52.0767
ICF	1,555	.0076525	.0121336	0	.0977
AF	1,555	3.894515	10.66961	-35.2124	173.198
lact	1,555	2562386	1.13e+07	3937.77	2.72e+08

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

Tabla 14. Estadísticos descriptivos variables truncadas.

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
RNA_win	1,555	.0778587	.0880046	-.1544	.4244
MB_win	1,555	.2529806	.1533502	.0365	.7206
PMC_win	1,555	44.25818	43.38723	.2733	204.965
PMI_win	1,555	111.9913	95.28661	1.235919	347.1171
PMP_win	1,555	87.26314	73.22497	.8374	305.904
LIQ_win	1,555	1.93466	1.510207	.3621	10.599
ICF_win	1,555	.007496	.0113342	0	.0547
AF_win	1,555	3.62552	7.42955	-17.4069	43.7938
lact_win	1,555	2192415	6425754	22290.04	5.12e+07

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

Es fundamental mencionar que al aplicar el comando *winsor2* a las variables los valores extremos son reemplazados por ciertos percentiles, es decir que no se recortan valores; por lo tanto, al comparar los datos analizados en las tablas 13 y 14 a través de su media, desviación estándar y dispersión, se encuentra que los datos truncados (Tabla 14) presentan diferencias ya que éstos se han ordenado y se han sustituido ciertos valores por valores iguales al que se encuentre más próximo en el conjunto de análisis.

Los datos de la tabla 14 muestran que la Rentabilidad Neta de los Activos del grupo analizado gira en torno a una media del 7,7 %, lo cual significa que los activos de las empresas tienen en promedio una capacidad del 7,7 % para generar utilidades sin tomar en cuenta si estos activos fueron financiados con deuda o patrimonio. Además, la desviación estándar indica que la Rentabilidad Neta de los Activos puede cambiar con respecto de la media en 8,8% para continuar produciendo utilidades. La Rentabilidad Neta de Activos mínima que tienen las empresas del sector es de -15,4 % y la máxima es del 42 %.

Los valores extremos observados en cuanto a la Rentabilidad Neta de Activo en lo que se refiere a valores mínimo y máximo muestran a dos empresas en particular con dos escenarios totalmente opuestos. En primer lugar, una empresa que en el año 2012 tuvo pérdida SERVICIOS DE COMUNICACION GUZMAN & ALLAUCA CIA. LTDA. (-0,1544) y por otro lado una de las empresas más rentables dentro del grupo sería NABLATEL S.A que obtuvo el (0.4244) de rentabilidad en el año 2014.

En este sentido lo que podría haber provocado tal situación en el primer caso sería una baja en las ventas y un aumento en los costos de venta que afectaron sus utilidades además también puede ocurrir que las utilidades del ejercicio se ven afectadas por la conciliación tributaria es decir existiría un valor elevando de impuesto a la renta por pagar y del otro lado en el caso de la segunda empresa un incremento sustancial en sus ventas que provocó un aumento en su rentabilidad en un periodo específico. Sin embargo, la situación particular de estas empresas no define el comportamiento del sector.

El Margen Bruto prueba que en promedio las empresas tienen una rentabilidad de ventas frente a costos de ventas del 25% y puede variar con respecto de la media en 15% y su valor mínimo es del 3%.

En cuanto al Margen Bruto el promedio de todo el sector de comercio es del 27,8 % que estaría en el rango del obtenido por el sector de Comercio al por menor, en este aspecto observamos que la máxima rentabilidad obtenida mediante el Margen Bruto sería del 72 %.

Los días que las empresas tardan en cobrar a sus clientes se refleja en el Período Medio de Cobro que es de 44 días en promedio, y la desviación indica una mínima dispersión en 43 días, que iría en concordancia con los días promedio del todo el sector Comercio (41). El máximo número de días que las empresas tardan en cobrar a sus clientes ha sido de 204 días.

En promedio, el tiempo que transcurre desde que las empresas adquieren la mercadería hasta que llegan a ser vendidas es de 111 días. El Periodo Medio de Inventario presenta una mayor dispersión de sus días pues se desvía con respecto de la media en 95 días. Esto significa que las empresas tienen Periodos Medios de Inventario diferentes entre sí, es decir algunas empresas tienen periodos cortos en la rotación de inventarios y otras tantas, periodos más largos. El máximo número de días del PMI de las empresas analizadas es de 347 días, lo cual indica el tiempo que los productos permanecen en almacén.

El Periodo Medio de Pago de las empresas tiene como media 87 días, lo que indica que las empresas tardan en promedio 87 días en pagar a proveedores. La variación del PMP respecto de la media es de aproximadamente 73 días. El número máximo de días que las empresas se han tardado en pagar a sus proveedores es de 305.

Los días promedio en cuentas por pagar de 87 días resulta más elevado que el promedio del sector (33) considerando que existe una desviación no muy pequeña de los datos de esta variable.

La liquidez promedio de las empresas es de 1.93 y puede variar respecto a su media en 1.51 y su valor máximo es de 10.59, además en lo que se refiere al Apalancamiento Financiero el promedio de 3.62 indica que los fondos ajenos remunerables contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea superior, finalmente el Impacto de la Carga Financiera no excede siquiera el 1 % en promedio lo cual es más que aceptable y su valor máximo llegaría a ser del 5 %.

La tabla 15 recoge la correlación entre cada una de las variables objeto de estudio.

Correlación entre variables.

Tabla 15. Correlación de Variables

```
. correlate RNA_win MB_win PMC_win PMI_win PMP_win LIQ_win ICF_win AF_win lact_win
(obs=1,555)
```

	RNA_win	MB_win	PMC_win	PMI_win	PMP_win	LIQ_win	ICF_win	AF_win	lact_win
RNA_win	1.0000								
MB_win	0.2161	1.0000							
PMC_win	-0.0980	0.2273	1.0000						
PMI_win	-0.1344	0.3032	0.0809	1.0000					
PMP_win	-0.1397	0.3362	0.4439	0.2817	1.0000				
LIQ_win	0.0972	0.0549	0.0485	0.0071	-0.1444	1.0000			
ICF_win	-0.1049	0.2967	0.1486	0.1941	0.2602	-0.0361	1.0000		
AF_win	-0.0624	-0.0578	0.0191	0.1692	0.0457	-0.1090	-0.0221	1.0000	
lact_win	0.1172	0.0586	0.1569	0.0097	0.0456	0.0088	0.1243	-0.0310	1.0000

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

Según la matriz de correlaciones de la tabla 15, la mayoría de las variables se encuentran relacionadas. Tomando en cuenta sólo las correlaciones fuertes, se tiene que el Periodo de Pago está correlacionado de forma positiva con el Periodo Medio de Cobro.

En el caso de las correlaciones menos fuertes, la Rentabilidad Neta de Activos está correlacionada positivamente con el Margen Bruto y negativamente con el Periodo Medio de Cobro, Periodo Medio de Inventario, Periodo Medio de Pago, Impacto de la Carga Financiera y el Apalancamiento Financiero.

Por su parte el Margen Bruto está correlacionado positivamente con el Periodo Medio de Cobro, Periodo Medio de Inventario, Periodo Medio de Pago, Liquidez, Activos y con el Impacto de la Carga Financiera.

A continuación, se analizan los resultados de las regresiones del Margen Bruto y la Rentabilidad Neta de los activos mediante efectos fijos y efectos aleatorios (Tabla 16 y 17), considerando que para conseguir consistencia en los datos se aplicó el comando robust en las regresiones con la finalidad de evitar efectos de heterocedasticidad en la muestra.

Tabla 16. Estimación del modelo de Margen Bruto con efectos aleatorios.

```

. xtreg MB_win PMC_win PMI_win PMP_win LIQ_win ICF_win AF_win lact_win, re vce(robust)

Random-effects GLS regression              Number of obs   =       1,555
Group variable: EXPEDIENTE                Number of groups =        383

R-sq:                                     Obs per group:
  within = 0.0385                          min =           1
  between = 0.2003                          avg =           4.1
  overall = 0.1652                          max =           5

corr(u_i, X) = 0 (assumed)                  Wald chi2(7)    =       57.25
                                           Prob > chi2     =       0.0000

                                           (Std. Err. adjusted for 383 clusters in EXPEDIENTE)

```

MB_win	Robust				
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
PMC_win	.0003067	.0000806	3.81	0.000	.0001487 .0004646
PMI_win	.000091	.0000242	3.75	0.000	.0000435 .0001386
PMP_win	.0000931	.0000371	2.51	0.012	.0000204 .0001659
LIQ_win	.0021472	.0014136	1.52	0.129	-.0006234 .0049178
ICF_win	.9738519	.3196472	3.05	0.002	.3473549 1.600349
AF_win	-.0008283	.0002276	-3.64	0.000	-.0012744 -.0003821
lact_win	1.86e-09	1.02e-09	1.82	0.070	-1.48e-10 3.86e-09
_cons	.2237017	.0096012	23.30	0.000	.2048837 .2425198
sigma_u	.12477723				
sigma_e	.05547813				
rho	.83494433	(fraction of variance due to u_i)			

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

Como resultado, se obtiene que el modelo posee una relación positiva entre el Margen Bruto y el Período Medio de Cobro 0.0003, el Período Medio de Inventario 0.00009, el Período Medio de Pago 0.00009, el Impacto de la Carga Financiera 0.97 y el logaritmo de activos 1.86e-09. Por el contrario, existe una relación negativa entre el Margen Bruto y el Apalancamiento Financiero 0.0008.

La relación positiva entre Margen Bruto y Período Medio de Cobro implica que el incremento de un día en el PMC por ejemplo determina el aumento del Margen Bruto en 0.0003, situación que podría darse cuando las empresas extienden plazos de crédito a sus clientes para obtener mayores ventas.

Por su parte, el incremento de un día en el Período Medio de Inventario y el Período Medio de Pago causa un aumento del Margen Bruto en 0.00009. Tomando en cuenta el p-valor de cada una de estas variables, se observa que son significativas. Sin embargo, estos incrementos son bastante pequeños a nivel individual.

El Periodo Medio de Cobro, Periodo Medio de Inventario, y el Periodo Medio de Pago, son variables significativas con base al p-valor (Tabla 16). Sin embargo, al considerar los coeficientes, los valores son mínimos y no representan mayor incidencia en el Margen Bruto. Lo que evidencia que las estrategias utilizadas por el sector de comercio estarían arrojando resultados satisfactorios.

Los resultados de las variables de control, muestran que el Impacto de la Carga Financiera resulta ser una variable significativa en cuanto a su (p-valor) en 0.002, lo que puede interpretarse que a medida que los gastos financieros aumentan el Margen Bruto también aumenta. Esta relación puede darse cuando los gastos financieros contribuyen a generar más ventas y por lo tanto la utilidad bruta también incrementa. El apalancamiento financiero muestra una relación negativa con el Margen Bruto, lo que implica que una disminución en el AF produce un aumento en el Margen Bruto.

Los resultados obtenidos en cuanto a las variables de control Apalancamiento Financiero y el Impacto de la Carga financiera, podrían mostrar las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y su contribución a la rentabilidad de las empresas. Sin embargo, para comprender los efectos que éstas variables tienen en las utilidades empresariales será necesario conocer y analizar la particular estructura financiera de cada empresa.

Tabla 17. Estimación del modelo de Margen Bruto con efectos fijos.

```

. xtreg MB_win PMC_win PMI_win PMP_win LIQ_win ICF_win AF_win lact_win, fe vce(robust)
Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =       1,555
Group variable: EXPEDIENTE                   Number of groups =        383

R-sq:                                         Obs per group:
  within = 0.0420                             min =           1
  between = 0.0864                            avg =           4.1
  overall = 0.0724                             max =           5

corr(u_i, Xb) = 0.0523                        F(7,382)        =         5.65
                                                Prob > F         =         0.0000

                                                (Std. Err. adjusted for 383 clusters in EXPEDIENTE)

```

MB_win	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
PMC_win	.0002561	.0000892	2.87	0.004	.0000807	.0004315
PMI_win	.0000421	.0000253	1.66	0.097	-7.68e-06	.0000918
PMP_win	.0000578	.0000379	1.53	0.127	-.0000166	.0001323
LIQ_win	.0013659	.0014321	0.95	0.341	-.0014498	.0041816
ICF_win	.6139468	.3251855	1.89	0.060	-.0254308	1.253324
AF_win	-.0006524	.0002249	-2.90	0.004	-.0010947	-.0002102
lact_win	4.01e-09	1.30e-09	3.08	0.002	1.45e-09	6.57e-09
_cons	.2182176	.0069614	31.35	0.000	.2045302	.231905
sigma_u	.1452793					
sigma_e	.05547813					
rho	.87273255	(fraction of variance due to u_i)				

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

En la tabla 17 se observa la relación negativa existente entre el Margen Bruto y el Apalancamiento Financiero. Al igual que en el modelo de efectos aleatorios, el Periodo Medio de Cobro y los activos se encuentran relacionados positivamente y en este caso solamente el PMC y los activos resultan variables significativas de acuerdo a su p-valor.

Los activos en las empresas juegan un papel importante en la actividad empresarial, ya que son necesarios para generar ventas, en este sentido, la relación del tamaño de la empresa implica que a mayor cantidad de activos estos generarán un aumento en el Margen Bruto ya que generarían más ventas.

En este aspecto, considerando la relación directa entre el PMC, los activos y el Margen Bruto son significativos en relación al a su p-valor, pero sus coeficientes son muy bajos.

Los resultados muestran que cada una de las variables explicativas afectan de forma diferente al Margen Bruto de las empresas del sector de Comercio al por menor, considerando además que cada una de estas empresas poseen características diferentes.

En la siguiente tabla se exponen los resultados de las regresiones de la Rentabilidad Neta del Activo.

Tabla 18. Estimación del modelo de Rentabilidad Neta del Activo con efectos aleatorios.

```

. xtreg RNA_win PMC_win PMI_win PMP_win LIQ_win ICF_win AF_win lact_win, re vce(robust)

Random-effects GLS regression              Number of obs   =       1,555
Group variable: EXPEDIENTE                 Number of groups =        383

R-sq:                                     Obs per group:
  within = 0.0209                          min =           1
  between = 0.0905                          avg  =          4.1
  overall = 0.0579                          max  =           5

Wald chi2(7) =          49.50
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                 Prob > chi2     =          0.0000

                                     (Std. Err. adjusted for 383 clusters in EXPEDIENTE)

```

RNA_win	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
PMC_win	-.0000798	.000006	-1.33	0.184	-.0001974	.0000378
PMI_win	-.0001009	.0000252	-4.00	0.000	-.0001504	-.0000515
PMP_win	-.0000859	.0000289	-2.98	0.003	-.0001425	-.0000293
LIQ_win	.0030349	.0019106	1.59	0.112	-.0007097	.0067796
ICF_win	-.2936187	.2777075	-1.06	0.290	-.8379153	.250678
AF_win	.0000886	.0002463	0.36	0.719	-.000394	.0005713
lact_win	1.66e-09	7.79e-10	2.13	0.033	1.33e-10	3.19e-09
_cons	.0933414	.0065343	14.28	0.000	.0805345	.1061484
sigma_u	.06125402					
sigma_e	.0597232					
rho	.51265184 (fraction of variance due to u_i)					

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

En relación a la Rentabilidad Neta del Activo como variable dependiente, se obtienen como resultados la relación negativa entre la Rentabilidad Neta del Activo y Periodo Medio de Cobro, Periodo Medio de Inventario, Periodo Medio de Pago, y el Impacto de la Carga Financiera. Del otro lado, las relaciones positivas se obtienen entre la RNA y la Liquidez y los activos.

Al observar el p-valor tabla 18 de las variables Periodo Medio de Cobro, Liquidez y Apalancamiento Financiero, se tiene que estas variables son no significativas, e individualmente no afectan significativamente a la Rentabilidad Neta del Activo.

Aquellas variables que afectan a la Rentabilidad Neta del Activo y son significativas, aunque sus coeficientes sean bajos, en este caso son el Periodo Medio de Inventario, Periodo Medio de Pago y los activos, lo que puede interpretarse en el caso de los primeros que una reducción en los días de PMI y PMP conllevan al aumento de la rentabilidad de la empresa. Cuando las empresas logran alcanzar un nivel óptimo en cuanto al manejo de sus inventarios esto se traduce en un aumento en la rentabilidad expresada en el Margen Bruto. De igual manera el pronto pago a los proveedores garantiza buenas relaciones y concesiones respecto de posibles descuentos. Finalmente, se confirma la relación directa de los activos con la RNA en función de que mientras mayor nivel de activos de las empresas mayores serán sus ventas.

Al igual que en el modelo de efectos aleatorios aplicado al Margen Bruto, los coeficientes alcanzados por el PMI y PMP confirman la mínima incidencia de estas variables en la Rentabilidad Neta del Activo.

Tabla 19. Estimación del modelo de Rentabilidad Neta del Activo con efectos fijos.

```

. xtreg RNA_win PMC_win PMI_win PMP_win LIQ_win ICF_win AF_win lact_win, fe vce(robust)

```

RNA_win	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
PMC_win	.0000317	.0000071	0.45	0.655	-.0001078	.0001713
PMI_win	-.0000989	.0000292	-3.39	0.001	-.0001564	-.0000415
PMP_win	-.0000943	.0000301	-3.14	0.002	-.0001534	-.0000352
LIQ_win	.0015378	.0020447	0.75	0.452	-.0024824	.0055581
ICF_win	-.0805108	.3504591	-0.23	0.818	-.7695812	.6085596
AF_win	.0002479	.0002683	0.92	0.356	-.0002796	.0007753
lact_win	1.74e-09	2.48e-09	0.70	0.482	-3.12e-09	6.61e-09
_cons	.0886708	.0077216	11.48	0.000	.0734887	.103853
sigma_u	.07064586					
sigma_e	.0597232					
rho	.58319862	(fraction of variance due to u_i)				

Fixed-effects (within) regression
Group variable: EXPEDIENTE
R-sq: within = 0.0238, between = 0.0605, overall = 0.0443
Number of obs = 1,555
Number of groups = 383
Obs per group: min = 1, avg = 4.1, max = 5
F(7,382) = 4.19
corr(u_i, Xb) = 0.0194
Prob > F = 0.0002
(Std. Err. adjusted for 383 clusters in EXPEDIENTE)

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

El modelo de RNA con efectos fijos demuestra la relación negativa entre la variable dependiente y las variables explicativas PMI, PMP, ICF. Según su p-valor las variables que resultan significativas son el Periodo Medio de Inventario y el Periodo Medio de Pago, lo que explica la influencia de éstas variables en la Rentabilidad neta de activo mediante el hecho de que una disminución en sus días generaría mayor rentabilidad.

3.5. Discusión de Resultados

En total se corrieron dos regresiones para ambas variables dependientes en este caso el Margen Bruto y Rentabilidad Neta de los Activos, bajo efectos fijos y efectos aleatorios para conseguir el que mejor se ajuste a la investigación.

Los resultados obtenidos en la tabla 17 del apartado anterior confirman el impacto del capital de trabajo en la rentabilidad empresarial a través de la significancia de las variables: Periodo Medio de Cobro, Periodo Medio de Inventario y el Periodo Medio de Pago con base al p-valor, así como la relación positiva con el Margen Bruto.

De la revisión bibliográfica expuesta en el capítulo dos, se han identificado seis artículos que coinciden en cuanto al uso del Margen Bruto como variable dependiente para medir el impacto y la relación con las variables de giro, tal es el caso de Shrivastava y Kumar (2016), Samiloglu y Akgün (2016), (Baños, *et al.*, 2012), (Enqvist *et al.*, 2014), (Tran, *et al.*, 2017), quienes llegan a la conclusión de que: la rentabilidad aumentará y menor serán las necesidades operativas de financiamiento en la medida que se disminuyan los días de cuentas por pagar y de inventario haciendo énfasis en el hecho de que el objetivo final de una buena gestión del capital de trabajo permite a la empresa tener los activos suficientes para operar con normalidad y evitar incumplimientos comerciales y financieros en el corto plazo,

Además, mencionan que los gerentes de las empresas deben evitar el exceso de activos para reducir costes adicionales, así como el desaprovechamiento de los mismos (Samiloglu y Akgün, 2016). Los resultados obtenidos sobre el Periodo Medio de Cobro revelan una relación positiva y significativa con el Margen Bruto en (0.0003), con un número de días promedio de 44 en cuentas por cobrar, los resultados podrían justificarse con el hecho de que a mayor cantidad de días de crédito comercial mayores serán las ventas y por lo tanto la rentabilidad de la empresa podría aumentar.

Los estudios que encontraron una relación negativa y significativa entre el PMC y el GOP son (Tran, *et al.*, 2017) y Jaramillo (2016), sin embargo a pesar de los resultados obtenidos, en el caso de la investigación de (Tran, *et al.*, 2017); se observa un valor de 135 días en promedio de cuentas por cobrar en las pequeñas empresas vietnamitas y sobre los cuales se argumenta que esto podría deberse a que cuando las firmas otorgan a sus clientes crédito comercial por tratarse de grandes volúmenes de venta, esta acción podría llevar a incrementar la rentabilidad.

Por el contrario, el estudio de (Enqvist *et al.*, 2014) y de Shrivastava (2016), resultan no concluyentes ya que los resultados son estadísticamente insignificantes entre el PMC y la rentabilidad; en este sentido (Enqvist *et al.*, 2014) expone en su estudio titulado: *The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland*, que en ciclos económicos de pobreza, en el caso de empresas filandesas, los resultados muestran una relación negativa significativa entre el PMC y el ROA lo cual implica que durante crisis económicas las compañías extienden sus periodos de conversión de cuentas por cobrar, deducimos que las empresas incrementan sus incentivos a los clientes al conceder más crédito comercial lo cual aumenta los días de cuentas por cobrar de la empresa.

Otra de las variables significativamente positivas con el Margen Bruto es el PMI (0,00009) con un promedio de 111 días que de alguna forma muestra como a pesar de que en el sector de comercio al por menor la mayoría de empresas se dedican a la venta de productos alimenticios, existe variedad de empresas como ferreterías y comercio de productos veterinarios, por ejemplo, donde ciertos productos rotan de forma más lenta que cualquier otro tipo de comercio; la relación positiva con el Margen Bruto podría corresponder a que el volumen en la cantidad de inventarios es necesaria para asegurar ventas lo que mejoraría la ganancia operativa.

En comparación con los resultados presentados en esta investigación, estudios como el Jaramillo (2016) muestran una relación positiva pero no significativa del PMI con respecto a la rentabilidad empresarial, en la que se manifiesta que una posible explicación de los resultados es que las empresas tratan de alcanzar un alto nivel de inventarios para siempre tener disponibilidad de productos y así no perder ventas. Un alto nivel de inventarios también protege contra fluctuaciones en el mercado y cambios en factores macroeconómicos. Por el contrario, los resultados obtenidos en cuanto al margen operacional muestran una relación significativamente negativa, con una significancia de 1%; esto quiere decir que al disminuir el número de días en que un producto se queda en promedio almacenado, se puede mejorar la rentabilidad.

Estudios como los de (Tran, *et al.*, 2017), Shrivastava y Kumar (2016) y (Enqvist *et al.*, 2014), se muestran contrarios a los resultados del presente estudio ya que manifiestan que la relación entre el PMI y Margen Bruto es significativamente negativa, basados en la eficiencia del manejo de inventarios y la reducción de tiempo de los periodos de conversión de inventarios a un nivel óptimo generarán más altos niveles de rentabilidad.

Los resultados en cuanto al Periodo Medio de Pago muestran una relación significativamente positiva ($p = 0.012$) con el Margen Bruto (0,00009) resultados que serían contrarios a los de (Tran, *et al.*, 2017), Jaramillo (2016) y (Enqvist *et al.*, 2014) quienes obtuvieron una relación negativa entre el PMP y el GOP resultado que supone que las empresas rentables pagan a tiempo sus cuentas y suelen aprovechar descuentos por pronto pago lo que resultaría beneficioso para la empresa.

En nuestro caso las empresas ecuatorinas pagan sus cuentas en un promedio de 87 días que resulta aceptable, y además se puede argumentar en que si no hay descuentos por pronto pago el dinero disponible puede ser utilizado en otras actividades que también generan rentabilidad, y las empresas podrían cumplir con sus compromisos en un plazo no mayor a 90 días.

El presente estudio concuerda de forma parcial con aquel enunciado de que la eficiencia de la gestión del capital del trabajo (WCM), se basa en el principio de acelerar las recaudaciones en la medida de lo posible y ralentizar los desembolsos tanto como sea posible. (Enqvist et al., 2014), considerando que de acuerdo al giro del negocio y a la dinámica empresarial existen actividades en las cuales el extender el PMC generará mayor volumen de ventas y en consecuencia aumentará la rentabilidad, o que en su defecto al no existir descuentos por pronto pago se puedan usar los fondos de las cuentas por pagar en otras actividades que generen rentabilidad y que no signifiquen incumplimiento de las obligaciones contraídas. En la tabla 20 se exhiben los resultados obtenidos en relación a las hipótesis planteadas.

Tabla 20. Resultados obtenidos Margen Bruto.

Hipótesis	Tipo de relación	Resultados obtenidos
H1: Existe relación significativa entre el Periodo Medio de Cobro (PMC) y el Margen Bruto en el sector de comercio al por menor G47.	positiva y significativa	Se acepta la hipótesis
H2: Existe relación significativa entre el Periodo Medio de Inventario (PMI) y el Margen Bruto en el sector de comercio al por menor G47.	positiva y significativa	Se acepta la hipótesis
H3: Existe relación significativa entre el Periodo Medio de Pago (PMP) y el Margen Bruto en el sector de comercio al por menor G47.	positiva y significativa	Se acepta la hipótesis

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

En lo concerniente a la Rentabilidad Neta de los Activos los resultados confirman la relación significativamente negativa entre el RNA y el Periodo Medio de Inventario con un coeficiente de (-.00001), lo que concuerda con la mayoría de artículos expuestos en el presente trabajo, considerando que la mayoría de empresas de comercio al por menor se dedican a la venta de productos alimenticios es necesario manejar de forma adecuada el tiempo que los productos se encuentran en almacén para optimizar al máximo el inventario y al disminuir los días del PMI la rentabilidad aumentará.

Resultados que no están en sintonía con el presente estudio por ejemplo son el de Jaramillo (2016) en que se muestra una relación positiva pero poco significativa con el ROA, sin embargo afirma que es importante tomar en cuenta que la gestión de los inventarios debe enmarcarse en un punto óptimo pero mínimo, en cambio (Sheikh et al., 2016) en su estudio *Impact of Working Capital on Performance of Textile Firms Listed on PSX* “los resultados

acerca del PMI se fundamentan en que la relación directa con la rentabilidad tiene que ver con el hecho de que una reducción excesiva de los inventarios puede contribuir a las denominadas roturas de *stock* que disminuirían la rentabilidad.

Los resultados obtenidos respecto de la relación entre el PMP y la RNA también son significativamente negativos lo que concuerda con la mayoría de estudios abordados tomando en cuenta que el cumplimiento a tiempo de las obligaciones proporcionaría mejor posición y mejores precios con los proveedores, así como descuentos interesantes y además ahorros en los costos de financiación.

Posiciones contrarias como las de (Charitou *et al.*, 2016) y Azeez (2016), explican que este tipo de relación positiva se basa en el hecho de que al ampliar el PMP las empresas obtendrían una mayor flexibilidad, y por supuesto una vía gratuita de financiación y posibilidad de invertir esos fondos en otros activos con mayor rentabilidad. Finalmente, los resultados en relación al Periodo Medio de Cobro son estadísticamente poco significativas. (Tabla 21).

Tabla 21. Resultados obtenidos Rentabilidad Neta del Activo.

Hipótesis	Tipo de relación	Resultados obtenidos
H1: Existe relación significativa entre el Periodo Medio de Cobro (PMC) y la Rentabilidad Neta de los Activos en el sector de comercio al por menor G47.	negativa y poco significativa	Se rechaza la hipótesis
H2: Existe relación significativa entre el Periodo Medio de Inventario (PMI) y la Rentabilidad Neta de los Activos en el sector de comercio al por menor G47.	negativa y significativa	Se acepta la hipótesis
H3: Existe relación significativa entre el Periodo Medio de Pago (PMP) y la Rentabilidad Neta de los Activos de comercio al por menor G47.	negativa y significativa	Se acepta la hipótesis

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.

CONCLUSIONES

El aporte del sector de Comercio a la economía del país es relevante por cuanto las cifras muestran cual ha sido su contribución al PIB y al empleo del Ecuador durante el periodo analizado, al tiempo que resulta notoria la afectación que ha tenido el sector empresarial en su conjunto y de manera específica el sector de comercio al por menor G47, debido a las condiciones macroeconómicas descritas.

La presente investigación abordó a 383 empresas del sector de Comercio al por menor durante el periodo 2012-2016, con el objetivo de determinar la influencia de la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad empresarial. Sobre la base de la revisión bibliográfica, se utilizaron para el análisis como variables dependientes el Margen Bruto y Rentabilidad Neta del Activo, las variables independientes utilizadas fueron el Periodo Medio de Cobro (PMC), Periodo Medio de Inventario (PMI), y el Periodo Medio de Pago (PMP). Además se incorporaron como variables de control el Índice de Liquidez, el apalancamiento Financiero y el Impacto de la Carga Financiera, mediante el uso del modelo econométrico Datos de Panel bajo efectos fijos y aleatorios para conseguir el mejor modelo.

Los resultados sugieren que los administradores y empresarios del sector de comercio al por menor pueden mejorar la rentabilidad de sus compañías, aplicando estrategias en relación a los componentes del capital de trabajo en función del tipo de negocio que lideran, ya que no todas las empresas se dedican a la venta de productos alimenticios; por lo tanto, el uso de los activos en la generación de las ventas se simplifica en el manejo adecuado de los recursos para evitar costos adicionales o el hecho de tener recursos ociosos. En este contexto, la administración de las cuentas por cobrar dependerá de decisiones como: extender el plazo de crédito a los clientes permitirá a las empresas incrementar o no las ventas y no pondrá en riesgo el cumplimiento de sus obligaciones por el retraso en los cobros. En el caso de los inventarios el punto óptimo dependerá de mantener el *stock* suficiente y necesario para la generación de mayores ventas, puesto que, la rotación de los inventarios depende del tipo de producto que se comercialice. En lo que concierne a las cuentas por pagar, la estrategia puede definirse considerando que anticipar los pagos a proveedores puede generar descuentos adicionales beneficiosos para la empresa, o en su lugar, cumplir con los plazos establecidos con la opción de poder usar el efectivo en otras actividades que también podrían generar rentabilidad para la empresa.

Los resultados evidencian de forma empírica que existe una relación entre los componentes del capital de trabajo y la rentabilidad empresarial en el sector del comercio al por menor ecuatoriano. Además, revelan una relación significativamente positiva entre el Periodo Medio de Cobro (PMC), Periodo Medio de Inventario (PMI), Periodo Medio de Pago (PMP) con la rentabilidad empresarial (MB). Mientras que se evidencia una relación negativa significativa entre Periodo Medio de Inventario (PMI), Periodo Medio de Pago (PMP) y la Rentabilidad Neta del Activo. Sin embargo, al tomar en cuenta la incidencia de los valores mínimos de los coeficientes obtenidos resultado de la investigación, se puede concluir que el sector estaría aplicando estrategias similares y sus resultados serían satisfactorios.

La particularidad del comportamiento de los datos en cuantos valores atípicos y muy dispersos dada la heterogeneidad de las empresas que componen el sector analizado, provocaron el establecimiento de parámetros de agrupamiento, vía otros mecanismos, para la discriminación de algunos de los datos, mediante procesos estadísticos generalmente aplicados en estos casos.

RECOMENDACIONES

La investigación realizada está dirigida principalmente a investigadores y estudiantes, que esten interesados en aportar de forma positiva para inferir en decisiones claves en la administración del capital del trabajo y a su vez busquen conocer los factores endógenos y exógenos que afectan al sector de comercio, para que consecuentemente, los empresarios y las partes relacionadas puedan establecer sus políticas de gestión del Capital de Trabajo. Por ello, se considera que el presente trabajo brinda un punto de referencia respecto del comportamiento macro de la economía del país para posteriormente aterrizar a la realidad de cada sector y por lo tanto a cada empresa.

Para aquellas empresas con Periodo Medio de Cobro superior a la media (44 días), se recomienda diferenciar las estrategias de comercialización sobre la competencia, para intentar acercarse a la media del sector en términos de recuperación del efectivo.

En aquellas empresas en las que el Periodo Medio de Inventario (111) es superior al media, se recomienda evaluar eficientemente los *stocks* por producto; con el fin de acelerar la rotación de aquellos productos de lento movimiento.

En el caso del Periodo Medio de Pago (87), si bien ampliar el indicador representaría una ventaja, a la postre es un factor que ralentiza el dinamismo productivo de los proveedores, por tanto, siendo consecuentes con las recomendaciones previas, se sugiere tratar de reducir el indicador una medida para facilitar el flujo del comercio.

Finalmente, debido a las limitaciones en la información no se descarta que existan otros factores que influyan en la gestión del capital de trabajo, por ello se recomienda ampliar la base de estudio incluyendo información completa que permitan el cálculo de indicadores robustos.

BIBLIOGRAFÍA

- Ademola, O. (2014). *Working capital management y profitability of selected quoted food y beverages manufacturing firms in Nigeria*. European Journal of Accounting Auditing and Finance Research, 2(3), 10-21.
- Afrifa, G. (2015). *Working capital management practices y profitability of AIM listed SMEs*. Journal of Enterprising Culture, 23(01), 1-23.
- Aguirre, S. (2016). *Relación entre la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad en la industria de distribución de químicos en Colombia*. Revista Finanz.polit.econ, 327-347.
- Azeez, O. T., Abubakar, M. A., & Olamide, F. T. (2016). *Analysis of the Effects of Working Capital Management on Profitability of Listed Nigerian Conglomerate Companies*. FWU Journal of Social Sciences, 10(1), 10-20.
- Baños, S., García, P., & Martínez, P. (2014). *Working capital management, corporate performance, and financial constraints*. Journal of Business Research, 67(3), 332-338.
- Brigham, E. (1994). *Fundamentos de Administración Financiera*, McGraw Hill, 10ª ed. México., p.33.
- Charitou, M. S., Elfani, M., y Lois, P. (2016). *The Effect of Working Capital Management On Firm's Profitability: Empirical Evidence From An Emerging Market*. Journal of Business & Economics Research 14(3), 111-118.
- Dávila, P. (2010). *Capital de trabajo, el termómetro de la gestión en las compañías*. Obtenido de <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/capital-termometro-gestion-companias-275578>.
- Deloof, M.(2003). *Does working capital management affect profitability of Belgian firms?* Journal of Business Finance and Accounting 30, 573–588.
- Ebben, J. J., & Johnson, A. C. (2011). *Cash conversion cycle management in small firms: Relationships with liquidity, invested capital, y firm performance*. Journal of Small Business and Entrepreneurship, 24(3), 381-396.

- Enqvist, J., Graham, M., & Nikkinen, J. (2014). *The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland*. *Research in International Business and Finance*, 32, 36-49.
- García, P., & Martínez, P. (2007) "*Effects of working capital management on SME profitability*", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 3 Issue: 2, pp.164-177, <https://doi.org/10.1108/17439130710738718>.
- Gitman, L. (1986). *Fundamentos de Administración Financiera*. ed. Especial. Cuba: Ministerio de Educación Superior, p.32.
- Gómez, E. 2004. *Administración del Capital de Trabajo*. [Online], Disponible en:<http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%205/administracioncapitaltrabajo.htm>. [24noviembre, 2007.]
- Hailu, A., & Venkateswarlu, P. (2016). *Effect of working capital management on firms profitability evidence from manufacturing companies in Eastern, Ethiopia*. *Int. J. Appl. Res*, 2, 643-647.
- Lyngstadaas, H., & Berg., T. (2016) "*Working capital management: evidence from Norway*", *International Journal of Managerial Finance* , Vol. 12 Issue: 3, pp.295-313, <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2016-0012>. Downloads: The fulltext of this document has been downloaded 1986 times since 2016.
- Nobanee, H., Abdullatif, M., & AlHajjar, M. (2011) "*Cash conversion cycle and firm's performance of Japanese firms*", *Asian Review of Accounting*, Vol. 19 Issue: 2, pp.147-156, <https://doi.org/10.1108/13217341111181078>.
- Riaño., M. (2014). *Administración del capital de trabajo, liquidez y rentabilidad en el sector textil de Cúcuta, periodo 2008-2011*. *Respuestas*. 2014; 19(1): 86-98 .
- Singh., H, Kumar., S, & Colombage., S. (2017) "*Working capital management and firm profitability: a meta-analysis*", *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 9 Issue: 1, pp.34-47, <https://doi.org/10.1108/QRFM-06-2016-0018>.

- Samiloglu, F., & Akgün, A. (2016). *The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Turkey*. Business and Economics Research Journal, 7(2), 1-14.
- Sheikh, N. A., Rafique, A., & Abbasi, M. N. (2016). *Impact of Working Capital on Performance of Textile Firms Listed on PSX*. Pakistan Journal of Social Sciences (PJSS), 36(1), 409-419.
- Shrivastava, A. & Kumar, P. (2017). *Bayesian analysis of working capital management on corporate profitability: evidence from India*. Journal of Economic Studies, 44(4), 568-584.
- Soriano, P. (2017). *La gestión del capital circulante en los distribuidores alimentarios de España análisis del periodo 2000-2014*. Universidad Pontificia Comillas, Madrid.
- Tran., H, Abbott.,M, & Yap., Ch. (2017) "How does working capital management affect the profitability of Vietnamese small- and medium-sized enterprises?", Journal of Small Business and Enterprise Development, Vol. 24 Issue: 1, pp.2-11, <https://doi.org/10.1108/JSBED-05-2016-0070> Permanent link to this document: <https://doi.org/10.1108/JSBED-05-2016-0070>.
- Too, S. K., Kubasu, A., & Langat, L. C. (2016). *Effect of Working Capital Management Practices on a Firm's Profitability: A Case of Manufacturing Firms Listed in Nairobi Securities Exchange*. International Journal of Economics, Commerce y Management, 4(6), 701-736.
- Usman, M., Shaikh, S. A., & Khan, S. (2017). *Impact OF Working Capital Management On Firm Profitability: Evidence From Scandinavian Countries*. Journal Of Business Strategies, 11(1), 99.

Referencias Electrónicas

- BCE.(2016).<https://www.bce.fin.ec/index.php/estadisticas-economicas> [Accessed 9 Oct. 2017].
- Ecuadorencifras.gob.ec. (2018). Citar un sitio web - Cite This For Me. [online] Available at:http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/webinec/EMPLEO/2017/Diciembre/122017_M.Laboral.pdf [Accessed 10 enero. 2017].
- INEC.(2017).[Online]Availableat:http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/Encuesta_Exhaustiva/Presentacion_Exhaustiva.pdfhttp://appscvs.supercias.gob.ec/portallInformacion/sector_societario.zul [Accessed 13 Nov. 2017].
- Maestrías INCAE. (2017). Caminando sobre el límite angosto del endeudamiento justo. [Online]Available at: <http://www.incae.edu/es/blog/2017/10/05/caminando-sobre-el-limite-angosto-del-endeudamiento-justo.html> [Accessed 7 Dec. 2017]].
- Portal de Información Appscvsmovil.supercias.gob.ec. (2017). SUPERCIAS.. [online] Available.at:http://appscvsmovil.supercias.gob.ec/PortallInformacion/sector_societario.zul [Accessed 27 Jan. 2017].

ANEXOS

Anexo 1. Indicadores del Sector empresarial.

	SECTOR	ÍNDICE DE LIQUIDEZ ANUAL					PRUEBA ÁCIDA					MARGEN BRUTO					RENTABILIDAD FINANCIERA				
		2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
A	A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	1.130	1.120	1.172	1.176	0.995	0.904	0.943	0.971	1.007	0.737	0.219	0.310	0.245	0.736	0.345	0.000	0.109	0.172	0.086	0.000
B	B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	1.583	1.282	1.253	1.256	0.803	1.356	1.093	1.056	1.074	0.613	0.573	0.505	0.354	1.000	0.000	0.084	0.156	0.270	0.160	0.000
C	C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	1.424	1.563	1.493	1.488	1.288	0.899	1.286	1.027	1.055	0.899	0.279	0.491	0.320	0.566	0.461	0.165	0.247	0.223	0.188	0.058
D	D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	3.416	1.188	1.159	1.295	0.802	3.023	1.041	1.027	1.121	0.661	0.504	0.577	0.610	1.000	0.297	0.000	0.118	0.164	0.277	0.000
E	E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN	1.537	1.563	1.431	1.433	1.198	1.146	1.286	1.318	1.243	1.064	0.484	0.491	0.492	0.894	0.482	0.000	0.247	0.362	0.294	0.013
F	F - CONSTRUCCIÓN.	1.349	1.531	1.682	1.613	1.113	1.168	1.311	1.390	1.309	0.896	0.419	0.493	0.400	0.849	0.311	0.000	0.184	0.237	0.166	0.001
G	G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y	1.269	1.406	1.458	1.468	1.266	0.893	0.950	0.983	1.003	0.832	0.263	0.319	0.303	0.390	0.278	0.132	0.195	0.280	0.208	0.042
H	H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	1.186	1.569	1.767	1.830	1.186	1.170	1.539	1.716	1.802	1.161	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.000	0.163	0.271	0.190	0.003
I	I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	1.156	1.064	1.012	1.033	0.815	0.988	0.894	0.841	0.860	0.633	0.551	0.596	0.531	0.716	0.627	0.053	0.159	0.220	0.157	0.000
J	J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	1.105	1.413	1.504	1.471	1.141	1.079	1.285	1.419	1.382	1.067	0.949	0.989	0.859	1.000	0.994	0.109	0.268	0.350	0.257	0.025
K	K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	2.872	1.693	1.405	1.485	1.365	2.866	1.685	1.350	1.473	1.320	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.075	0.157	0.264	0.250	0.002
L	L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	1.150	1.416	1.430	1.350	0.659	1.023	1.221	1.264	1.143	0.472	1.000	1.000	1.000	1.000	0.314	0.000	0.052	0.079	0.077	0.000
M	M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS	1.256	1.437	1.490	1.511	1.204	1.241	1.366	1.420	1.441	1.154	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.236	0.266	0.348	0.281	0.040
N	N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APC	1.212	1.311	1.374	1.404	1.098	1.089	1.248	1.316	1.356	1.041	1.000	1.000	0.995	1.000	1.000	0.000	0.189	0.277	0.193	0.018
O	O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	0.000	3.741	1.655	1.868	1.036		3.741	1.655	1.868	1.036		1.000	1.000	1.000	0.172		0.037	0.203	0.327	0.000
P	P - ENSEÑANZA.	0.940	0.990	1.088	1.122	0.878	0.878	0.963	1.003	1.094	0.817	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.043	0.193	0.273	0.214	0.025
Q	Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	1.081	1.134	1.154	1.190	1.044	1.059	0.988	0.991	1.084	0.917	0.858	0.897	0.837	1.000	0.907	0.000	0.195	0.323	0.303	0.077
R	R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	1.315	1.638	1.793	1.669	1.019	1.315	1.336	1.539	1.516	0.973	0.988	0.964	0.981	1.000	0.999	-0.047	0.141	0.281	0.144	0.000
S	S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	1.233	1.567	1.648	1.640	1.283	0.887	1.172	1.259	1.326	1.041	0.985	0.784	0.701	0.924	0.751	0.116	0.218	0.312	0.228	0.059
T	T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES;	0.000	0.000	3.652	12.362	6.892	0.000	0.000	3.652	12.362	6.892			1.000	1.000	0.706			0.610	0.250	0.027
U	U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	0.000	0.000	0.030	0.592	0.548	0.000	0.000	0.030	0.592	0.548			0.000	1.000	0.500			0.000	0.305	0.000

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).

Elaborado por: La Autora.

Anexo 2. Actividades sector G47 – Comercio al por menor

N°	Actividades Sector G47.-Comercio al por menor	Cantidad.
1	G4711.01 - VENTA AL POR MENOR DE GRAN VARIEDAD DE PRODUCTOS EN TIENDAS, ENTRE LOS QUE PREDOMINAN, LOS PRODUCTOS ALIMENTICIOS, LAS BEBIDAS O EL TABACO, COMO PRODUCTOS DE PRIMERA NECESIDAD Y VARIOS OTROS TIPOS DE PRODUCTOS, COMO PRENDAS DE VESTIR, MUEBLES,	369
2	G4741.11 - VENTA AL POR MENOR DE COMPUTADORAS Y EQUIPO PERIFÉRICO COMPUTACIONAL EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	253
3	G4719.00 - VENTA AL POR MENOR DE GRAN VARIEDAD DE PRODUCTOS ENTRE LOS QUE NO PREDOMINAN LOS PRODUCTOS ALIMENTICIOS, LAS BEBIDAS O EL TABACO, ACTIVIDADES DE VENTA DE: PRENDAS DE VESTIR, MUEBLES, APARATOS, ARTÍCULOS DE FERRETERÍA, COSMÉTICOS.	229
4	G4741.13 - VENTA AL POR MENOR DE EQUIPOS DE TELECOMUNICACIONES: CELULARES, TUBOS ELECTRÓNICOS, ETCÉTERA. INCLUYE PARTES Y PIEZAS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	217
5	G4752.01 - VENTA AL POR MENOR DE ARTÍCULOS DE FERRETERÍA: MARTILLOS, SIERRAS, DESTORNILLADORES Y PEQUEÑAS HERRAMIENTAS EN GENERAL, EQUIPO Y MATERIALES DE PREFABRICADOS PARA ARMADO CASERO (EQUIPO DE BRICOLAJE); ALAMBRES Y CABLES ELÉCTRICOS, CERRADURAS, MONTAJES Y ADORNOS, EXTINTORES, SEGADORAS DE CÉSPED DE CUALQUIER TIPO, ETCÉTERA EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	192
6	G4730.01 - VENTA AL POR MENOR DE COMBUSTIBLES PARA VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	183
7	G4772.01 - VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	106
8	G4761.03 - VENTA AL POR MENOR DE ARTÍCULOS DE OFICINA Y PAPELERÍA COMO LÁPICES, BOLÍGRAFOS, PAPEL, ETCÉTERA, EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	99
9	G4773.22 - VENTA AL POR MENOR DE FERTILIZANTES, BALANCEADOS Y ABONOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	92
10	G4772.04 - VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS VETERINARIOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	68
11	G4772.03 - VENTA AL POR MENOR DE INSTRUMENTOS Y APARATOS MEDICINALES Y ORTOPÉDICOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	64
12	G4759.05 - VENTA AL POR MENOR DE ELECTRODOMÉSTICOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS: REFRIGERADORAS, COCINAS, MICROONDAS, ETCÉTERA.	64
13	G4752.04 - VENTA AL POR MENOR DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN COMO: LADRILLOS, RIPIO, CEMENTO, MADERA, ETCÉTERA EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	60
14	G4771.11 - VENTA AL POR MENOR DE PRENDAS DE VESTIR Y PELETERÍA EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	58
15	G4742.00 - VENTA AL POR MENOR DE EQUIPOS DE: RADIO, TELEVISIÓN Y ESTEREOFÓNICOS, REPRODUCTORES Y GRABADORES DE CD Y DVD EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	51
16	G4772.05 - VENTA AL POR MENOR DE PERFUMES, ARTÍCULOS COSMÉTICOS Y DE USO PERSONAL EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS (PAÑALES).	49
17	G4782.00 - VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR Y CALZADO EN PUESTOS DE VENTA Y MERCADOS.	47
18	G4761.01 - VENTA AL POR MENOR DE LIBROS DE TODO TIPO EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	39
19	G4781.00 - VENTA AL POR MENOR DE ALIMENTOS, BEBIDAS Y PRODUCTOS DEL TABACO EN PUESTOS DE VENTA O MERCADOS.	37

N°	Actividades Sector G47.-Comercio al por menor	Cantidad.
20	G4763.00 - VENTA AL POR MENOR DE ARTÍCULOS DE DEPORTE, DE PESCA Y DE ACAMPADA, EMBARCACIONES Y BICICLETAS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	36
21	G4730.02 - VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS LUBRICANTES Y REFRIGERANTES PARA VEHÍCULOS AUTOMOTORES EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	35
22	G4791.00 - VENTA AL POR MENOR DE CUALQUIER TIPO DE PRODUCTO POR CORREO, POR INTERNET, INCLUIDO SUBASTAS POR INTERNET, CATÁLOGO, TELÉFONO, TELEVISIÓN Y ENVIÓ DE PRODUCTOS AL CLIENTE.	34
23	G4741.12 - VENTA AL POR MENOR DE PROGRAMAS INFORMÁTICOS NO PERSONALIZADOS, INCLUIDOS VIDEOJUEGOS, INCLUYE CONSOLAS DE VIDEOJUEGOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	33
24	G4799.02 - VENTA AL POR MENOR POR COMISIONISTAS (NO DEPENDIENTES DE COMERCIOS); INCLUYE ACTIVIDADES DE CASAS DE SUBASTAS (AL POR MENOR).	30
25	G4711.02 - VENTA AL POR MENOR DE GRAN VARIEDAD DE PRODUCTOS EN SUPERMERCADOS, ENTRE LOS QUE PREDOMINAN, LOS PRODUCTOS ALIMENTICIOS, LAS BEBIDAS O EL TABACO, COMO PRODUCTOS DE PRIMERA NECESIDAD Y VARIOS OTROS TIPOS DE PRODUCTOS, COMO PRENDAS DE VESTIR, MU	30
26	G4759.01 - VENTA AL POR MENOR DE MUEBLES DE USO DOMÉSTICO, COLCHONES Y SOMIERES EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	28
27	G4751.01 - VENTA AL POR MENOR DE TELAS, LANAS Y OTROS HILADOS PARA TEJER, ARTÍCULOS DE MERCERÍA (AGUJAS E HILO DE COSER) EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	26
28	G4721.01 - VENTA AL POR MENOR DE FRUTAS, LEGUMBRES Y HORTALIZAS FRESCAS O EN CONSERVA EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	25
29	G4772.02 - VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS NATURISTAS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	25
30	G4771.21 - VENTA AL POR MENOR DE CALZADO, MATERIAL DE ZAPATERÍA (PLANTILLAS, TALONERAS, SUELA Y ARTÍCULOS ANÁLOGOS) EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	25
31	G4752.02 - VENTA AL POR MENOR DE PINTURAS, BARNICES Y LACAS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	24
32	G4759.09 - VENTA AL POR MENOR DE OTROS ENSERES Y APARATOS DE USO DOMÉSTICO N.C.P. INCLUIDO SISTEMAS DE SEGURIDAD, COMO DISPOSITIVOS DE CIERRE, CAJAS DE CAUDALES, VIDRIOS BLINDADOS Y CAJAS FUERTES, SIN SERVICIO DE INSTALACIÓN NI DE MANTENIMIENTO EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS	23
33	G4773.91 - VENTA AL POR MENOR DE RECUERDOS, SELLOS, MONEDAS, ARTÍCULOS RELIGIOSOS Y ARTESANÍA EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	22
34	G4751.02 - VENTA AL POR MENOR DE ARTÍCULOS TEXTILES: SÁBANAS, TOALLAS, JUEGOS DE MESA Y OTROS ARTÍCULOS TEXTILES; MATERIALES BÁSICOS PARA HACER ALFOMBRAS, TAPICES O BORDADOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	21
35	G4773.21 - VENTA AL POR MENOR DE FLORES, PLANTAS Y SEMILLAS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS, INCLUSO ARREGLOS FLORALES.	20
36	G4773.12 - VENTA AL POR MENOR DE EQUIPO ÓPTICO Y ACTIVIDADES DE LAS ÓPTICAS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	20
37	G4759.03 - VENTA AL POR MENOR DE UTENSILIOS DE USO DOMÉSTICO, CUBIERTOS, VAJILLA, CRISTALERÍA, PLÁSTICOS Y OBJETOS DE PORCELANA Y DE CERÁMICA EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	19
38	G4752.09 - VENTA AL POR MENOR ESPECIALIZADA DE OTROS ARTÍCULOS DE FERRETERÍA: SAUNAS (BAÑOS DE CALOR SECO Y VAPOR), ARTÍCULOS DE PLÁSTICO Y DE CAUCHO, ETCÉTERA EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	19
39	G4773.94 - VENTA AL POR MENOR DE RELOJES Y JOYAS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	18

N°	Actividades Sector G47.-Comercio al por menor	Cantidad.
40	G4721.09 - VENTA AL POR MENOR DE OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	17
41	G4799.01 - VENTA AL POR MENOR DE CUALQUIER TIPO DE PRODUCTO NO REALIZADA EN ALMACENES NI PUESTOS DE MERCADO: VENTA DIRECTA O POR VENDEDORES A DOMICILIO INCLUIDO LA VENTA MEDIANTE MÁQUINAS EXPENDEDORAS, ETCÉTERA.	14
42	G4773.99 - VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS N.C.P.: MATERIALES DE LIMPIEZA, ARMAS Y MUNICIONES, ETCÉTERA, EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	14
43	G4752.05 - VENTA AL POR MENOR DE EQUIPO SANITARIO Y MATERIAL DE FONTANERÍA: CAÑERÍAS, CONEXIONES, TUBERÍAS DE CAUCHO, ACCESORIOS, GRIFOS Y MATERIAL DE CALEFACCIÓN Y CALEFONES EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	13
44	G4764.00 - VENTA AL POR MENOR DE JUEGOS Y JUGUETES DE TODOS LOS MATERIALES EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	12
45	G4721.06 - VENTA AL POR MENOR DE CARNE Y PRODUCTOS CÁRNICOS (INCLUIDOS LOS DE AVES DE CORRAL) EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	12
46	G4753.01 - VENTA AL POR MENOR DE ALFOMBRAS, TAPICES, MOQUETAS, CORTINAS, VISILLOS Y TAPETES EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	11
47	G4722.01 - VENTA AL POR MENOR DE BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS (NO DESTINADAS AL CONSUMO EN EL LUGAR DE VENTA) EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS, BOLOS, HELADOS, HIELO, ETCÉTERA.	11
48	G4721.04 - VENTA AL POR MENOR DE PESCADO, CRUSTÁCEOS, MOLUSCOS Y PRODUCTOS DE LA PESCA EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	10
49	G4773.11 - VENTA AL POR MENOR DE EQUIPO FOTOGRÁFICO Y DE PRECISIÓN, EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	10
50	G4721.05 - VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS DE PANADERÍA, CONFITERÍA Y REPOSTERÍA EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	9
51	G4752.03 - VENTA AL POR MENOR DE VIDRIO PLANO Y ESPEJOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	9
52	G4773.92 - ACTIVIDADES DE GALERÍAS DE ARTE COMERCIALES EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	9
53	G4773.95 - VENTA AL POR MENOR DE RECARGAS Y TARJETAS ELECTRÓNICAS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	8
54	G4773.23 - VENTA AL POR MENOR DE MASCOTAS Y ALIMENTO PARA MASCOTAS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	8
55	G4759.02 - VENTA AL POR MENOR DE ARTÍCULOS DE ILUMINACIÓN EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	7
56	G4721.02 - VENTA AL POR MENOR DE LÁCTEOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	7
57	G4759.04 - VENTA AL POR MENOR DE ARTÍCULOS DE MADERA, DESECHABLES, CORCHO Y MIMBRE EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	6
58	G4722.02 - VENTA AL POR MENOR DE BEBIDAS ALCOHÓLICAS (NO DESTINADAS AL CONSUMO EN EL LUGAR DE VENTA) EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	5
59	G4759.06 - VENTA AL POR MENOR DE INSTRUMENTOS MUSICALES Y PARTITURAS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	5
60	G4773.93 - VENTA AL POR MENOR DE FUEL, GAS EN BOMBONAS, CARBÓN Y LEÑA PARA USO DOMÉSTICO EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	4

N°	Actividades Sector G47.-Comercio al por menor	Cantidad.
61	G4773.96 - VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS PARA FIESTAS INFANTILES EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	4
62	G4771.22 - VENTA AL POR MENOR DE ARTÍCULOS DE CUERO Y SUSTITUTOS, INCLUIDO ACCESORIOS DE VIAJE, EXCEPTO PRENDAS DE VESTIR EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	4
63	G4771.12 - VENTA AL POR MENOR DE ACCESORIOS DE VESTIR COMO: GUANTES, CORBATAS, TIRANTES, INCLUYE PARAGUAS ETC, EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	3
64	G4774.09 - OTROS TIPOS DE ACTIVIDADES DE VENTA AL POR MENOR DE ARTÍCULOS DE SEGUNDA MANO, USADOS, INCLUIDAS ACTIVIDADES DE CASAS DE SUBASTAS DE ESTOS ARTÍCULOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	2
65	G4762.00 - VENTA AL POR MENOR DE DISCOS DE VINILO, CINTAS MAGNETOFÓNICAS, DISCOS COMPACTOS Y CASETES DE MÚSICA, CINTAS DE VÍDEO Y DVD, CINTAS Y DISCOS EN BLANCO EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	2
66	G4799.03 - VENTA DIRECTA DE COMBUSTIBLES (COMBUSTIBLE DE CALEFACCIÓN, LEÑA, ETCÉTERA) CON ENTREGA EN EL DOMICILIO DEL CLIENTE.	2
67	G4723.00 - VENTA AL POR MENOR DE TABACO Y PRODUCTOS DE TABACO EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	1
68	G4789.00 - VENTA AL POR MENOR DE OTROS ARTÍCULOS EN PUESTOS DE VENTA O MERCADO COMO: ALFOMBRAS, TAPICES, LIBROS, JUEGOS Y JUGUETES, APARATOS ELECTRODOMÉSTICOS GRABACIONES DE MÚSICA, VIDEO, ETCÉTERA.	1
69	G4753.02 - VENTA AL POR MENOR DE PAPEL TAPIZ Y REVESTIMIENTOS DE PISOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS.	1
	Total general	3011

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).

Elaborado por: La Autora.

Anexo 3. Indicadores del sector empresarial año 2016.

AÑO	DESCRIPCION	LIQUIDEZ CORRIENTE	APALANCA MIENTO FINANCIERO	PERIODO MEDIO DE COBRANZA	PERIODO MEDIO DE PAGO	IMPACTO CARGA FINANCIERA	RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	MARGEN BRUTO
2016	A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	0,995	1,190	16,677	0,000	0,000	0,000	0,345
2016	B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	0,803	1,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
2016	C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	1,288	1,414	57,145	120,143	0,001	0,019	0,461
2016	D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	0,802	1,004	14,549	0,000	0,000	0,000	0,297
2016	E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.	1,198	1,255	42,510	0,000	0,000	0,006	0,482
2016	F - CONSTRUCCIÓN.	1,113	1,070	17,136	0,000	0,000	0,002	0,311
2016	G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	1,266	1,449	41,648	33,520	0,000	0,013	0,278
2016	H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	1,186	1,047	3,853	0,000	0,000	0,003	1,000
2016	I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	0,815	1,071	20,266	50,483	0,001	0,000	0,627
2016	J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	1,141	1,253	48,441	0,000	0,000	0,016	0,994
2016	K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	1,365	1,172	22,600	0,000	0,000	0,003	1,000
2016	L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	0,659	1,007	0,776	0,000	0,000	0,000	0,314
2016	M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	1,204	1,270	53,399	0,000	0,000	0,019	1,000
2016	N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	1,098	1,134	29,658	0,000	0,000	0,010	1,000
2016	O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	1,036	0,000	1,427	0,000	0,000	0,000	0,172
2016	P - ENSEÑANZA.	0,878	1,217	21,299	0,000	0,000	0,014	1,000
2016	Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	1,044	1,247	23,349	0,000	0,000	0,025	0,907
2016	R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	1,019	1,016	21,321	0,000	0,000	0,000	0,999
2016	S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	1,283	1,289	35,647	0,000	0,000	0,019	0,751
2016	T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y	6,892	2,816	112,498	0,000	0,001	0,011	0,706
2016	U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	0,548	6,115	17,531	0,000	0,001	0,000	0,500
2016	Z - DEPURAR	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).
Elaborado por: La Autora.