



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

TÍTULO DE MAGÍSTER EN GESTIÓN FINANCIERA

“La gestión financiera de corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector H: transporte y almacenamiento en el período 2012-2016”

TRABAJO DE TITULACIÓN.

AUTOR: Quelal Maldonado, Bárbara Elizabeth

DIRECTOR: Medina González, Azucena de los Ángeles, Mgtr.

CENTRO UNIVERSITARIO LOJA

2018



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

Septiembre, 2018

APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Magíster

Azucena de los Ángeles Medina González

DOCENTE DE LA TITULACIÓN

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación, denominado: “La gestión financiera de corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector H: transporte y almacenamiento en el período 2012-2016”, realizado por Bárbara Elizabeth Quelal Maldonado, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.
Loja, 27 de junio de 2018

f).....

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo Bárbara Elizabeth Quelal Maldonado declaro ser autor (a) del presente trabajo de titulación: “La gestión financiera de corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector H: transporte y almacenamiento en el período 2012-2016”, del Programa de Maestría en Gestión Financiera, siendo director (a) 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, concepto, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

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

f).....

Bárbara Elizabeth Quelal Maldonado
1103694095

DEDICATORIA

Primeramente, a Dios por darme la vida y regalarme una familia maravillosa, a mi madre el ser más extraordinario que he conocido ejemplo de superación y de lucha, por haberme enseñado a salir adelante y a triunfar en las adversidades, por estar allí apoyándome y brindándome todo su amor.

A mis hermanos Geovanna, Ricardo y Astrid gracias por estar conmigo apoyarme en todo momento, los quiero mucho. A mis cuñados Rolando, Mercy y Luis porque siempre están cuando los necesito.

A mis hijos Gianella, Carlos y David por ser el motor que mueve mi vida, por estar a mi lado en los momentos más difíciles y por comprender que no podía estar sin ustedes, los amo.

A mi compañera Deysi Berrazueta por haber tenido tanta paciencia conmigo, por el tiempo que se dio para enseñarme y darme ánimos, en todos estos cuatro ciclos de estudios. Gracias Amiga.

De manera muy especial quiero agradecer al Ph.D. Reinaldo Armas, por su paciencia, apoyo, tiempo y animo constante.

Gracias a todos y cada de ustedes, ya que si no hubieran estado a mi lado no lo hubiera logrado, tantas malas noches sirvieron de algo y aquí está el fruto. Los quiero mucho.

AGRADECIMIENTO

En primer lugar, a Dios por haberme permitido llegar hasta aquí y haberme dado bondad y amor. Por los triunfos y los momentos difíciles que me han enseñado a valorar todo lo que tengo.

A mi familia, que siempre me ha dado su amor y su apoyo incondicional y a quienes debo este triunfo profesional. De ellos y para ellos mi triunfo y agradecimiento.

A la Universidad Técnica Particular de Loja por permitirme realizar mis estudios profesionales, a través de la Educación a Distancia.

Mi agradecimiento a la Mgtr. Azucena de los Ángeles Medina González, por haberme guiado y orientado acertadamente en el presente trabajo de investigación.

A mis compañeros de trabajo, amigos y todos aquellos que hicieron posible la elaboración de este trabajo.

Gracias a todos....

ÍNDICE DE CONTENIDOS

APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS	iii
DEDICATORIA	iv
AGRADECIMIENTO	v
ÍNDICE DE CONTENIDOS	vi
ÍNDICE DE TABLAS	viii
ÍNDICE DE GRÁFICOS	viii
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES	viii
RESUMEN.....	1
ABSTRACT.....	2
INTRODUCCIÓN	3
CAPITULO I: ANÁLISIS DEL ENTORNO.....	4
1.1 Entorno empresarial.....	5
1.1.1 Análisis del Producto Interno Bruto	6
1.1.2 Análisis sectorial.....	7
1.1.3 Inversión	10
1.1.4 Inflación	10
1.1.5 Tasa de interés.....	12
1.1.6 Desempleo	12
1.1.7 Sector empresarial del Ecuador.....	13
1.2 Análisis de la actividad económica.....	14
1.2.1 Activos totales del sector transporte y almacenamiento.....	15
1.2.2 Pasivos totales del sector transporte y almacenamiento.....	16
1.2.3 Nivel de ingresos del sector transporte y almacenamiento.....	17
1.2.4 Importancia del sector.....	18
CAPITULO II: REVISIÓN DE LITERATURA	20
2.1 Gestión del capital de trabajo y sus determinantes	21

2.1.1	Estructura del capital de trabajo.....	22
2.1.2	Políticas en la gestión del capital de trabajo	26
2.1.3	Factores que afectan al capital de trabajo.....	29
2.2	Indicadores de rentabilidad.....	30
2.2.1	Margen Bruto.....	30
2.2.2	Rendimiento neto sobre las ventas.....	31
2.3	Otros indicadores relacionados con la gestión del capital de trabajo	31
2.3.1	Indicadores de liquidez	31
2.3.2	Impacto de la carga financiera.....	32
2.3.3	Apalancamiento.....	32
2.4	Estudios previos de capital de trabajo y rentabilidad empresarial	33
CAPITULO III: METODOLOGÍA Y RESULTADOS		41
3.1	Determinación de la muestra	42
3.2	Explicación de variables e hipótesis.....	42
3.3	Modelo econométrico.....	43
3.4	Análisis de resultados	45
3.4.1	Análisis descriptivo	45
3.4.2	Relación entre en capital de trabajo y el margen bruto	46
3.4.3	Relación entre en capital de trabajo y el rendimiento neto de las ventas	48
3.5	Discusión de resultados.....	50
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		¡Error! Marcador no definido.
4.1	Conclusiones	52
4.2	Recomendaciones	53
BIBIOGRAFÍA.....		54

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: <i>Clasificación de las actividades económicas por ramas de actividad</i>	7
Tabla 2: <i>Estructura del PIB por rama de actividad económica, Ecuador 2012-2016</i>	8
Tabla 3: <i>Total de empresas según su tamaño, Ecuador 2012-2016</i>	13
Tabla 4: Variables del análisis según clasificación	43
Tabla 5: Descriptivos de los ratios financieros del sector de transporte y almacenamiento, 2012-2016.....	45
Tabla 6: Correlaciones entre los ratios financieros del sector de transporte y almacenamiento, 2012-2016.....	46
Tabla 7: Test de Hausman para el modelo del Margen Bruto	47
Tabla 8: Análisis de regresión de la gestión del capital de trabajo sobre el margen bruto ..	47
Tabla 9: Test de Hausman para el modelo del Rendimiento Neto de las Ventas.....	48
Tabla 10: Análisis de regresión de la gestión del capital de trabajo sobre el rendimiento neto de las ventas.....	49

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: <i>Producto Interno Bruto constante y Tasa de Variación Anual, Ecuador 2012-2016</i>	6
Gráfico 2: <i>Aporte al PIB de cada actividad económica, Ecuador 2012-2016</i>	9
Gráfico 3: <i>Inversión total por sectores, Ecuador 2012-2016</i>	10
Gráfico 4: <i>Índice de Precios al Consumidor del Área Urbana (IPCU), Ecuador 2012-2016</i> 11	
Gráfico 5: <i>Tasa de interés activa referencial del Banco Central, Ecuador 2012-2016</i>	12
Gráfico 6: <i>Tasa de Desempleo, Ecuador 2012-2016</i>	13
Gráfico 7: <i>Distribución promedio de las empresas según el tamaño, Ecuador 2012-2016</i> . 14	
Gráfico 8: <i>Distribución promedio de las empresas según el tamaño, Ecuador 2012-2016</i> . 14	
Gráfico 9: <i>Activos totales del sector transporte y almacenamiento, Ecuador 2012-2016</i>	16
Gráfico 10: <i>Pasivos totales del sector transporte y almacenamiento, Ecuador 2012-2016</i> . 16	
Gráfico 11: <i>Endeudamiento del activo del sector transporte y almacenamiento, Ecuador 2012-2016</i>	17
Gráfico 12: <i>Ingresos totales del sector transporte y almacenamiento, Ecuador 2012-2016</i> 18	

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Ciclo operativo de las empresas	26
---	----

RESUMEN

El objetivo de este trabajo de investigación es analizar el impacto del capital de trabajo sobre la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector transporte y almacenamiento durante el período 2012-2016. El estudio es de tipo cuantitativo con enfoque transversal y longitudinal, donde se estudió la influencia de la gestión del capital de trabajo medido a través del período medio de cobros, el período medio de pagos y el período medio de inventarios, sobre el margen bruto y la rentabilidad neta de las ventas. Se incluyeron variables proxy como el apalancamiento financiero, la liquidez y el impacto de la carga financiera. La muestra fue de 1.102 empresas durante el período 2012-2016 y se aplicó el método de datos en panel. Se concluyó que la rotación de cuentas por cobrar y la rotación de inventario, influyen en el margen bruto de las empresas. Sin embargo, solo el período medio de cobros presenta una alta correlación con el margen bruto; en este sentido, el aumento de las cuentas por pagar impacta positivamente sobre la rentabilidad de las empresas de transporte y almacenamiento.

Palabras Clave: gestión del capital de trabajo, rentabilidad, transporte y almacenamiento

ABSTRACT

The objective of this research is to analyze the impact of working capital on the profitability of Ecuadorian companies in the transport and storage sector during the 2012-2016 period. The study is of a quantitative type with a transversal and longitudinal focus, where the influence of the management of the working capital measured through the average collection period, the average period of payments and the average inventory period, on the gross and the net profitability of sales. Proxy variables such as financial leverage, liquidity and the impact of the financial burden were included. The sample was of 1,102 companies during the period 2012-2016 and the panel data method was applied. It was concluded that the rotation of accounts receivable and the rotation of inventory, influence the gross margin of the companies. However, only the average collection period has a high correlation with the gross margin; in this sense, the increase in accounts payable positively impacts the profitability of transport and storage companies.

Key words: working capital management, profitability, transport and storage

INTRODUCCIÓN

Las empresas hoy en día deben responder a los cambios que se presentan potencialmente por las diversas condiciones y situaciones que existen en cada país, estos deben responder con una lucha constante para sobrellevar sus negocios y evitar el cierre de ellos. El capital de trabajo de una empresa está basado en las entradas de dinero debidas a la venta de inventarios, las condiciones de los créditos otorgados a sus clientes, sus obligaciones con terceros y las unidades que se encuentran en almacén para la venta. El objetivo principal de la administración del capital de trabajo es manejar cada uno de los activos y pasivos corrientes de la empresa.

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo analizar el impacto de la gestión del capital de trabajo, medido por el período medio de cobros, el período medio de inventarios y el período medio de pagos, sobre la rentabilidad de las empresas del sector transporte y almacenamiento, según el margen bruto y la rentabilidad neta de las ventas.

La estructura del estudio consta de tres capítulos. En el primer capítulo se desarrolla el análisis del entorno empresarial a partir de indicadores macroeconómicos como el producto interno bruto, la inflación, el desempleo, la inversión y la tasa de interés; también, se analiza la actividad económica del sector transporte y almacenamiento.

En el segundo capítulo, se encuentran los conceptos relacionados con el capital de trabajo, centrados en el análisis del ciclo de conversión del efectivo, el cual se relaciona con las cuentas por cobrar, el inventario y las cuentas por pagar; así mismo, se describen los indicadores de rentabilidad, apalancamiento, liquidez y el impacto de la carga financiera. En este apartado también se realiza la descripción de los estudios previos de capital de trabajo y rentabilidad empresarial realizados por otros investigadores.

En el tercer capítulo, se encuentra la metodología que se empleó en el trabajo investigativo, como el diseño de la investigación, los métodos, todos los datos utilizados, fuentes, técnicas de recolección de datos, la observación y, finalmente, el análisis de los datos con la respectiva discusión.

CAPITULO I: ANÁLISIS DEL ENTORNO

1.1 Entorno empresarial

La actividad comercial es uno de los sectores más importantes en la economía de un país, ya que toda la actividad productiva converge en el comercio. La importancia del sector del comercio en la economía ecuatoriana, no se limita únicamente a su contribución en el crecimiento de la producción y a la generación de empleo, sino que, además, impulsa la actividad económica general y el empleo en muchos otros sectores productivos que actúan como proveedores de este sector, mediante la generación de encadenamientos productivos que ocasionan sinergias para el desempeño económico de un país (Caviedes, 2016).

El Estado interviene fuertemente en las relaciones económicas originadas a partir de la definición de los sectores que ha definido como estratégicos en la economía del Ecuador, tales como: Energía, Petróleo, Electrificación, Minería, Telecomunicaciones e Industrias Básicas, lo que, sumado a otros factores, determina la inversión pública e implica una inversión privada baja (Palacios-Molina & Reyes-Vélez, 2016). Estos sectores mencionados han sido citados con el objeto de comprender la importancia de las empresas del sector transporte y almacenamiento, ya que a través de ellas se interconectan las empresas productoras y prestadoras de servicios.

La planificación estratégica y la evaluación de su valor representan un tema importante y relevante para los interesados en el desarrollo de la organización y la gestión empresarial. Ross y Kami opinan que, sin una estrategia, una organización es como un barco, dando vueltas en círculos sin un timón, es como un vagabundo, no tiene lugar a donde ir (Jan & Khalique, 2014). La planeación en las empresas se orienta a la definición y establecimiento de los procesos operativos, la asignación de recursos y de las actividades de posicionamiento de la organización respecto al entorno competitivo en el cual se encuentra (Valenzuela, López, & Moreno, 2015).

El modelo de gestión estratégica propuesto por Wright, Kroll y Parnell (1996) contiene cinco marcos básicos, a saber: (1) oportunidades y amenazas externas que incluyen macro entorno e industria; (2) el ambiente interno que incluye los recursos de la compañía, la misión y los objetivos de la organización; (3) las estrategias de fórmula incluyen el nivel de mercado, nivel de unidad de negocio y nivel funcional; (4) implementación de la estrategia que incluye estructura organizacional, liderazgo, autoridad y cultura organizacional; y (5) incluir el proceso de control estratégico y el rendimiento (Ibrahim & Primiana, 2015).

El análisis del entorno empresarial tiene como objetivo identificar oportunidades comerciales que requieren la atención inmediata de los ejecutivos de la organización y, al mismo tiempo, dirigirlos para encontrar amenazas que requieren de la anticipación de la empresa. El análisis del entorno empresarial intenta descubrir las implicaciones gerenciales que surgen, directa o indirectamente, de una variedad de factores externos que se son identificados y que afectan el desarrollo, el progreso y las perspectivas de la empresa (Retnowati, 2013).

El entorno externo es el entorno que se encuentra fuera de la organización y que puede crear oportunidades y amenazas para la existencia de una organización. El entorno externo se compone de tres grupos de la siguiente manera (Retnowati, 2013):

- a. Medio ambiente (entorno remoto), incluidos los económicos, sociales, políticos, tecnológicos y ecológicos.
- b. Entornos industriales, incluidos los proveedores de energía, el poder de los compradores, la disponibilidad de sustitutos y la rivalidad entre las empresas.
- c. Entorno operacional, incluidos competidores, acreedores, clientes, fuerza de trabajo y proveedores.

1.1.1 Análisis del Producto Interno Bruto

El Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador se mantuvo en crecimiento durante el período 2012-2015, presentando una leve contracción en 2016 respecto al año anterior, cuando se ubicó en los 69,1 mil millones de dólares.

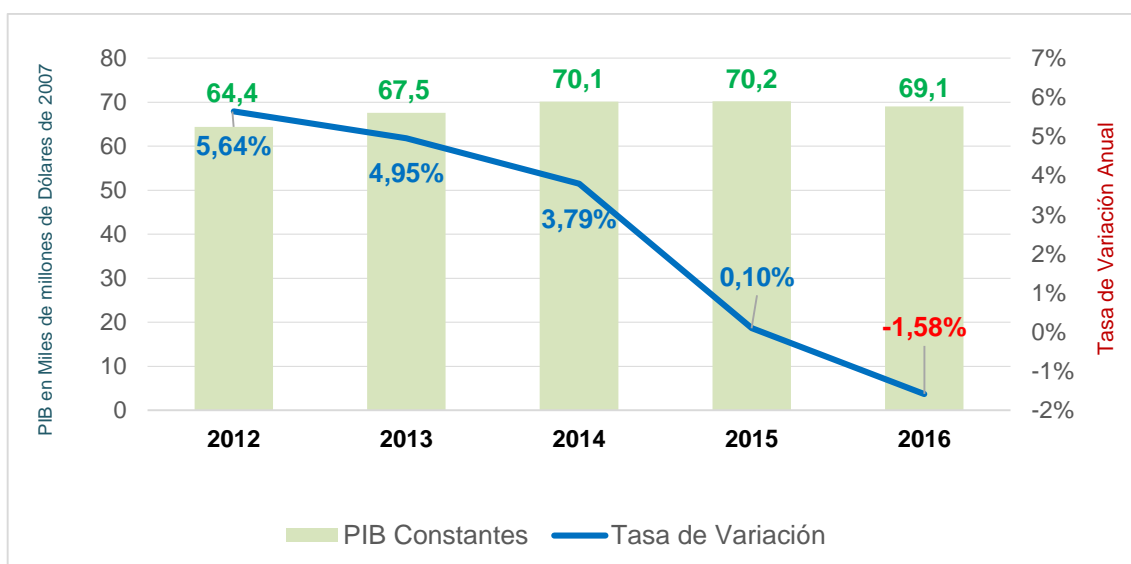


Gráfico 1: *Producto Interno Bruto constante y Tasa de Variación Anual, Ecuador 2012-2016.*

Fuente: Banco Central del Ecuador (2017), 2015 (Semi definitivo) y 2016 (Provisional)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

En el Gráfico 1 se puede apreciar el volumen del PIB a precios constantes y la tasa de variación o tasa de crecimiento. La economía ecuatoriana ha sufrido una desaceleración de su crecimiento durante el período analizado, en el cual la tasa de crecimiento se ha mantenido con tendencia descendente desde un crecimiento del 5,64% experimentado en 2012 respecto al año anterior, hasta una contracción del 1,58% registrada en el año 2016.

Sin embargo, se mantienen las expectativas de crecimiento económico. En 2017, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) presentó un informe sobre las expectativas económicas en Latinoamérica, en el cual se estima que Ecuador experimentará un crecimiento del 0,7% en 2017 y del 1,0% en 2018 (CEPAL, 2017).

1.1.2 Análisis sectorial

El PIB es un indicador que mide el valor total de la producción corriente de bienes y servicios finales, generados en el territorio nacional, durante un periodo de tiempo, usualmente un año (Cisneros, 2014). La cuantificación del PIB por el método de la producción, se basa en el cálculo de la producción bruta de las distintas ramas de actividad y los consumos intermedios que éstas generan (Mendoza & Yanes, 2014). Las actividades productivas son clasificadas según ramas de actividad económica, según las cuales se diferencian y se cuantifican los aportes a la economía de acuerdo con la Clasificación Internacional Industrial Uniforme, en su cuarta versión (CIIU-4), adaptada al Ecuador y que se muestra en la Tabla 1 (INEC, 2012); algunas de éstas se subdividen en actividades económicas específicas. Dentro de estas ramas de actividad se encuentra la línea de transporte y almacenamiento.

Tabla 1: Clasificación de las actividades económicas por ramas de actividad

RAMA DE ACTIVIDAD	
A	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.
B	Explotación de minas y canteras.
C	Industrias manufactureras.
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.
E	Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.
F	Construcción.
G	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.
H	Transporte y almacenamiento.
I	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.
J	Información y comunicación.
K	Actividades financieras y de seguros.
L	Actividades inmobiliarias.
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas.

RAMA DE ACTIVIDAD	
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo.
O	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.
P	Enseñanza.
Q	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.
R	Artes, entretenimiento y recreación.
S	Otras actividades de servicios.
T	Actividades de los hogares como empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares como productores de bienes y servicios para uso propio.
U	Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC, 2012)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

El análisis del desempeño del sector del comercio se realiza por medio del Producto Interno Bruto (PIB) por tratarse de un indicador que refleja la importancia del sector transporte y almacenamiento en la producción total del país. Se debe empezar por mencionar que, a partir del año 2000, en el que el Ecuador adoptó como moneda oficial el dólar estadounidense, se produjo un ambiente de estabilidad que hasta la fecha ha generado que en el sector del comercio, y en otros sectores de la economía, se observen tasas importantes del crecimiento y la oportunidad de inversiones en nuevos proyectos (Lucio-Paredes, 2017).

A continuación, se presenta la distribución porcentual de la composición del PIB de acuerdo a las distintas ramas de actividad económica y su evolución desde el año 2012 hasta el 2016. Los valores se presentan en porcentajes respecto al total de cada año, con base en el PIB a precios constantes. Estos datos permiten comprender la aportación de la rama de transporte y almacenamiento frente a las demás ramas de actividad económica del país que han obtenido mayores participaciones en el PIB total y la evolución de dicha participación durante los años comprendidos entre el 2010 y 2016.

Tabla 2: Estructura del PIB por rama de actividad económica, Ecuador 2012-2016

Rama de Actividad Económica	2012	2013	2014	2015	2016
A - Agricultura, silvicultura y pesca	8,0%	8,1%	8,3%	8,5%	8,7%
B - Explotación de minas y canteras	8,7%	8,6%	8,7%	8,5%	8,8%
C - Industrias Manufactureras	24,2%	23,7%	23,4%	23,4%	23,5%
D - Generación, captación y distribución de energía eléctrica	2,7%	2,7%	2,8%	3,0%	3,1%
E - Captación, depuración y distribución de agua; y saneamiento	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
F - Construcción	10,3%	10,7%	10,7%	10,6%	10,5%
G - Comercio al por mayor y al por menor; reparación de los vehículos de motor y de las motocicletas	9,1%	9,2%	9,1%	8,9%	8,6%
I - Alojamiento y servicios de comida	2,0%	2,0%	1,9%	1,8%	1,9%
H - Transporte y almacenamiento	6,5%	6,6%	6,5%	6,8%	6,7%

Rama de Actividad Económica	2012	2013	2014	2015	2016
J - Comunicaciones e información	3,2%	3,2%	3,3%	3,2%	3,1%
K - Actividades financieras y de seguros	3,2%	3,0%	3,1%	3,1%	3,1%
L - Actividades inmobiliarias	4,2%	4,1%	4,1%	4,1%	4,0%
M - Actividades profesionales, técnicas y administrativas	4,9%	4,9%	4,9%	4,8%	4,8%
O - Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	4,7%	4,9%	4,8%	4,8%	4,7%
P - Enseñanza	3,5%	3,3%	3,2%	3,4%	3,5%
Q - Servicios sociales y relacionados con la salud humana	2,6%	2,9%	3,1%	3,0%	3,0%
R-S-U - Entretenimiento, recreación y otras actividades de servicios	1,7%	1,6%	1,6%	1,6%	1,5%
T - Hogares privados con servicio doméstico	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Banco Central del Ecuador (2017)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

Como se puede visualizar en la Tabla 2, la rama de industrias manufactureras representó entre el 23,4% y el 24,2% del total del PIB, con un promedio del 23,6% durante el período 2012-2016, ocupando de esta manera el primer lugar en aportación a la producción nacional del Ecuador.



Gráfico 2: Aporte al PIB de cada actividad económica, Ecuador 2012-2016

Fuente: Banco Central del Ecuador (2017)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

En el Gráfico 2 se muestra cómo la rama de la manufactura aporta más del doble que cualquier otra de las ramas de actividad económica. Se puede apreciar también, que la

construcción ocupa el segundo lugar con un aporte promedio del 10,6% del PIB total; le siguen el comercio, explotación de minas y la agricultura con 9%, 8,7% y 8,3% respectivamente. A continuación de los sectores mencionados, se tiene al transporte y almacenamiento con el 6,6% del PIB total, ubicándose en la sexta posición en orden de importancia por su aporte a la producción interna.

1.1.3 Inversión

La inversión o formación bruta de capital fijo permite identificar los sectores económicos (privado o público) que están incrementando su capacidad productiva para la generación de más trabajo y mayor producción (Banco Central del Ecuador (BCE), 2014).

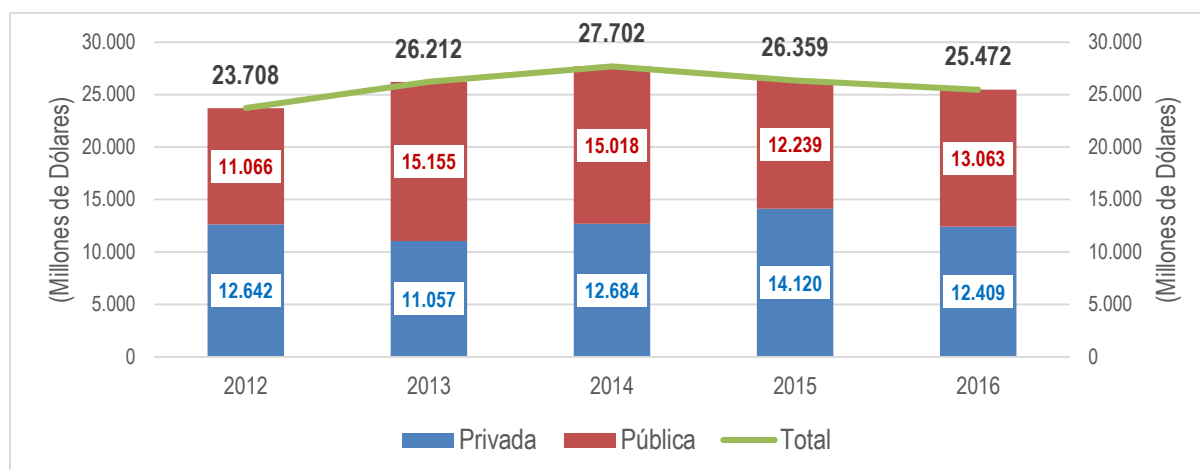


Gráfico 3: Inversión total por sectores, Ecuador 2012-2016

Fuente: Banco Central del Ecuador (2017)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

La inversión total en el Ecuador se ubicó entre los 23.708 y 27.702 millones de dólares durante el período 2012-2016, con un promedio de 25.891 millones de dólares. En general, la inversión pública es mayor que la inversión privada, con excepción de los años 2012 y 2014, cuando la inversión privada fue superior. La inversión total presenta tendencia al descenso al final del período, lo que se relaciona con la contracción económica experimentada entre 2015 y 2016, lo que implica un riesgo para las empresas y la economía en general, debido a que se destina menor cantidad de capital para tratar de suplir la misma cantidad de necesidades.

1.1.4 Inflación

La inflación viene determinada por el aumento continuo y generalizado y en del nivel general de los precios de bienes y servicios en la economía; su cálculo es igual a la variación

porcentual de los valores obtenidos en la investigación sobre precios, llevada a cabo por el Banco Central de los países, conocida como el Índice de Precios al Consumidor (IPC), el cual mide los cambios en los precios de artículos de consumo determinados como prioritarios o de importancia para la economía y la población (Loya & Lizeth, 2018). A continuación, se presenta el Gráfico 4, el cual muestra el resultado de la inflación anual en el Ecuador entre 2012 y 2016:

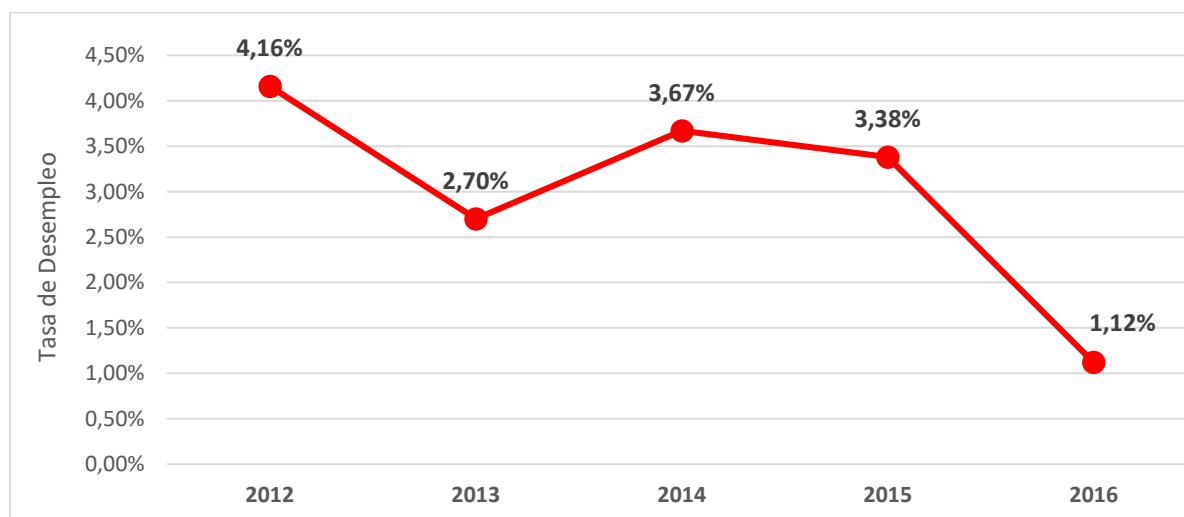


Gráfico 4: Índice de Precios al Consumidor del Área Urbana (IPCU), Ecuador 2012-2016

Fuente: Banco Central del Ecuador (2017)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

La inflación ecuatoriana se ha encontrado por debajo del 5% durante el período 2012-2016 presentando, además, una fuerte tendencia al descenso. En 2013 se registró una caída del nivel de precios al consumidor de 1,46 puntos porcentuales; sin embargo, hubo una leve subida en 2014 ubicándose en 3,67%. A partir de entonces, la inflación se ha mantenido en franco descenso llegando hasta el 1,12% en el año 2016.

El bajo nivel de inflación en Ecuador durante tanto tiempo ha generado un nivel de estabilidad de precios, lo cual se asocia con estabilidad del nivel productivo, equilibrio en la balanza de pagos y un ambiente político estable; sin embargo, una baja inflación también se relaciona con el estancamiento en la creación de nuevas empresas y del nivel de empleo. La creación de nuevas empresas o un aumento en el número de empresas suele estar asociado a una baja inflación (Uusküla, 2015).

1.1.5 Tasa de interés

Las tasas de interés reflejan los fundamentos subyacentes de la economía; un sistema de tasas de interés estable se relaciona con una política monetaria sólida, la cual tiene como objetivo lograr la estabilidad de los precios, el mantenimiento del equilibrio de la balanza de pagos, la reducción del desempleo, el crecimiento económico y el desarrollo sostenible (Agbonlahor, 2014). En este sentido, la estabilidad de la tasa de interés genera condiciones económicas ideales para el desarrollo empresarial.

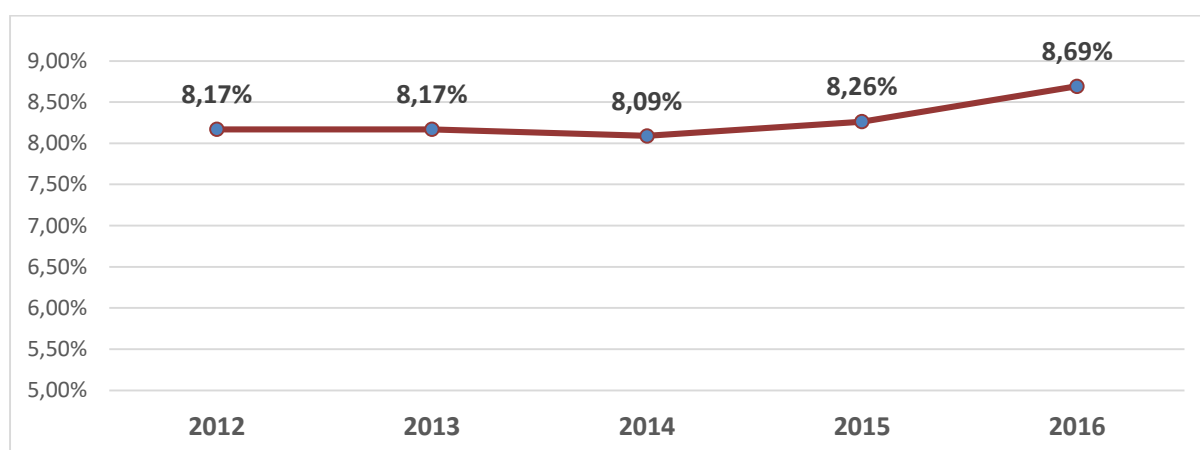


Gráfico 5: Tasa de interés activa referencial del Banco Central, Ecuador 2012-2016

Fuente: Banco Central del Ecuador (2017)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

En el Gráfico 5, se puede observar que la tasa de interés activa del Banco Central del Ecuador se ha ubicado entre el 8,17% y el 8,69%, significando un rango de 0,52% en la tasa nominal; la tasa de interés ha presentado una leve tendencia al ascenso durante el período 2012-2016. El nivel de equilibrio de las tasas de interés es bastante bajo, lo cual tiende a igualar la oferta de ahorro con la demanda de inversión.

1.1.6 Desempleo

En Ecuador, la tasa de desempleo se ha ubicado entre el 4,12% y el 5,20% entre 2012-2016 y presenta una tendencia al ascenso al final del período estudiado. El año 2014 representó el momento con menor tasa de desempleo (3,80%).

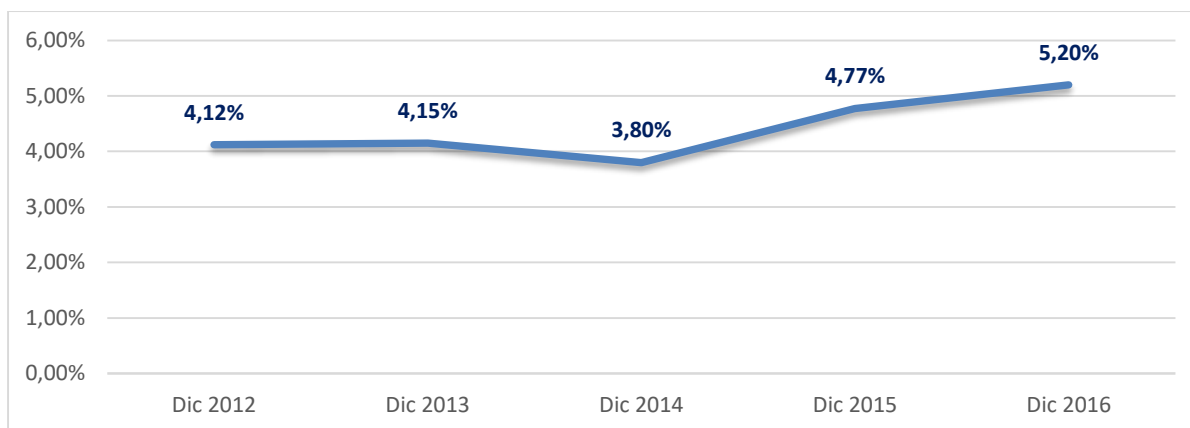


Gráfico 6: Tasa de Desempleo, Ecuador 2012-2016

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC, 2017)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

El aumento del desempleo puede ser una respuesta a la desaceleración del crecimiento económico, por lo que al llegar la contracción económica en 2016 se generan cesantías debido a la reducción de la producción de bienes y servicios.

1.1.7 Sector empresarial del Ecuador

Para el año 2016, se contabilizó un total de 843.745 empresas en Ecuador, un 19,8% más que en el año 2012. En la Tabla 3, se presenta el total de empresas según su tamaño en el período 2012-2016.

Tabla 3: Total de empresas según su tamaño, Ecuador 2012-2016

Tamaño de Empresa	2012	2013	2014	2015	2016
Microempresa	631.430	731.761	760.739	764.034	763.636
Pequeña empresa	57.772	61.798	65.135	63.480	63.400
Mediana empresa A	6.990	7.582	7.929	7.909	7.703
Mediana empresa B	4.807	5.248	5.588	5.357	5.143
Gran empresa	3.557	3.883	4.253	4.219	3.863
Total	704.556	810.272	843.644	844.999	843.745

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC, 2017)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

En términos del tamaño de las empresas, la microempresa reúne la mayor proporción de empresas activas; en general, las microempresas representan el 90,2% del total de empresas que operaron entre el año 2012 y el año 2016, como se puede apreciar en el Gráfico 7.



Gráfico 7: Distribución promedio de las empresas según el tamaño, Ecuador 2012-2016

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC, 2017)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

De acuerdo al número de empresas activas en el Ecuador durante el período 2012-2016, el 37% de ellas pertenecen al sector comercio; en el Gráfico 8, se puede apreciar que la agricultura se encuentra en el segundo lugar con el 10,8% del total de empresas y el sector transporte y almacenamiento está en el tercer lugar con el 10%.

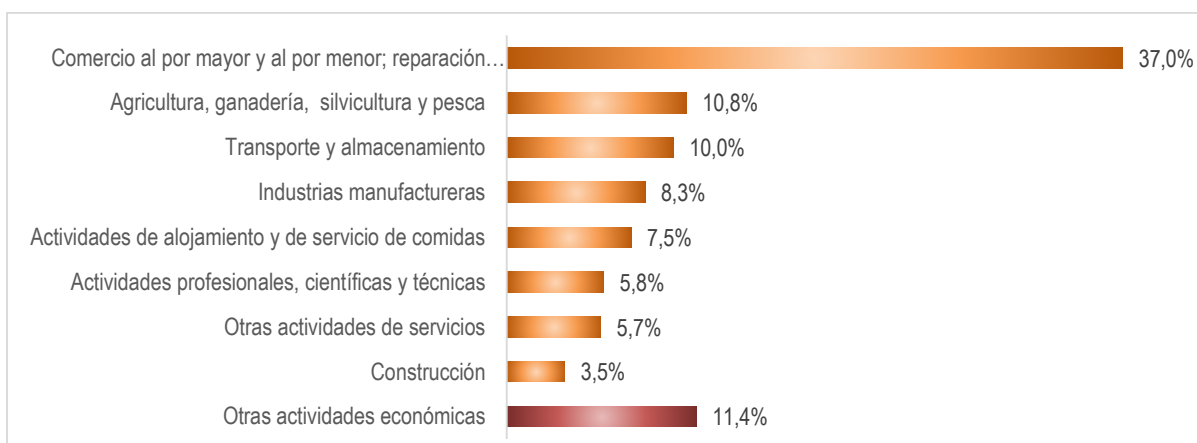


Gráfico 8: Distribución promedio de las empresas según el tamaño, Ecuador 2012-2016

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC, 2017)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

1.2 Análisis de la actividad económica

La literatura contiene varias definiciones de logística. Algunas de estas definiciones establecen brevemente que la logística cubre las actividades que gestionan los flujos de bienes, mientras que otras ofrecen una definición más completa: la logística es un conjunto de servicios que incluye la planificación, organización, gestión, ejecución y supervisión del material completo de una empresa, tales como bienes y flujos de información, desde compras, producción y almacenamiento, hasta servicios de valor agregado, distribución y logística inversa (De Doncker, 2017).

La logística es parte del proceso de la cadena de suministro que planifica, implementa y controla el flujo y el almacenamiento directo e inverso de bienes de forma eficiente y efectiva; así mismo, es responsable de los servicios e información relacionada entre el punto de origen y el punto de consumo para satisfacer los requerimientos de los clientes. La logística describe todo el proceso de movimiento o traslado de materiales y productos desde dentro, a través y fuera de las empresas (Kumar & Shirisha, 2014).

El sector logístico, que se considera una importante interfaz del aumento del comercio internacional como consecuencia de la globalización, desempeña un papel importante en el crecimiento económico y el desarrollo de los países. El desarrollo en el sector logístico facilita el comercio internacional, aumentando la competitividad en los países y, por lo tanto, parece ser un determinante importante del crecimiento y el desarrollo nacional (Hayaloglu, 2015).

En general, el sistema logístico consta de los siguientes componentes: servicio al cliente, gestión de inventario, transporte, almacenamiento y manejo de materiales, empaquetado, procesamiento de información, previsión de demanda, planificación de producción, compras, ubicación de instalaciones y otras actividades para una organización específica, que pueden incluir tareas tales como: la venta de piezas y el servicio de soporte, funciones de mantenimiento, manejo de mercancías de retorno y operaciones de reciclaje (Kumar & Shirisha, 2014).

Dentro de toda la extensión de la cadena logística, el transporte y almacenamiento juegan un papel fundamental. En esencia, el transporte es el enlace de conexión entre los procesos de almacenamiento, de aprovisionamiento y de distribución; empero, todos ellos guardan una relación estrecha con los procesos productivos y, debido a ello, no se puede ignorar la importancia del transporte en todo el proceso económico (Dorta, 2013).

1.2.2 Activos totales del sector transporte y almacenamiento

De acuerdo con la información de Balance General por empresas publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Supercias), el sector del transporte y almacenamiento ha presentado un total de activos de 3.981,9 millones de dólares en 2012, ascendiendo hasta un máximo de 4.668,1 millones de dólares en 2015, como se puede apreciar en el Gráfico 9.

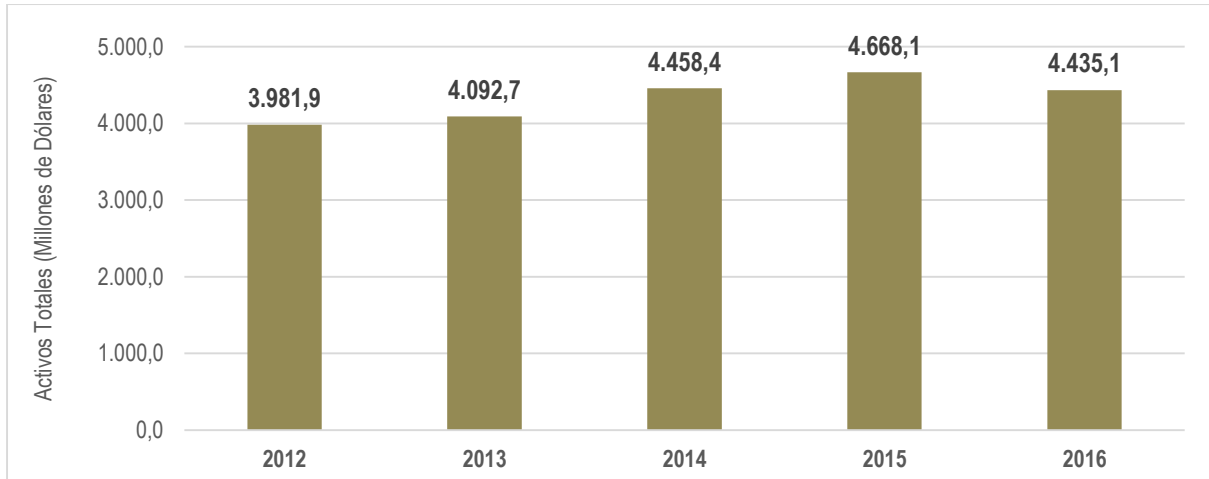


Gráfico 9: Activos totales del sector transporte y almacenamiento, Ecuador 2012-2016

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2012-2016)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

Después de presentar una tendencia al ascenso en el total de activos, de manera sostenida, el sector transporte y almacenamiento reportó una baja del total de activos del 5%, con un total de 4.435,1 millones de dólares en activos; el promedio del período fue de 4.327,3 millones de dólares.

1.2.3 Pasivos totales del sector transporte y almacenamiento

Al observar el comportamiento del total de los pasivos de las empresas del sector transporte y almacenamiento en el Gráfico 10, se puede apreciar que durante el período 2012-2016 los pasivos totales se ubicaron entre 3.056,4 y 3.521,8 millones de dólares, registrados en 2012 y 2013 respectivamente. A partir de ese momento se han mantenido estables, con un promedio de 3.388,9 millones de dólares.

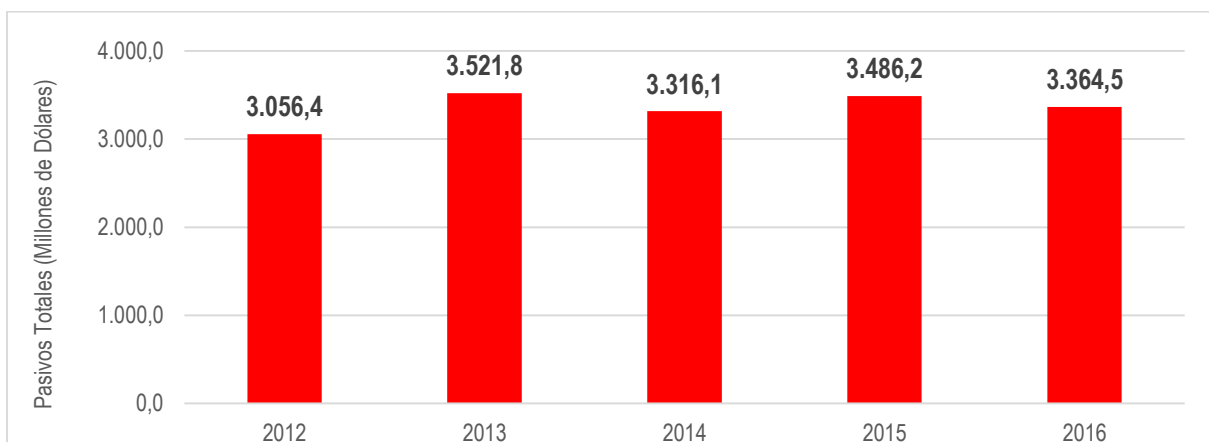


Gráfico 10: Pasivos totales del sector transporte y almacenamiento, Ecuador 2012-2016

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2012-2016)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

A partir de los registros de activos y pasivos totales del sector transporte y almacenamiento, se puede analizar el ratio de endeudamiento del activo, presentado en el Gráfico 11.

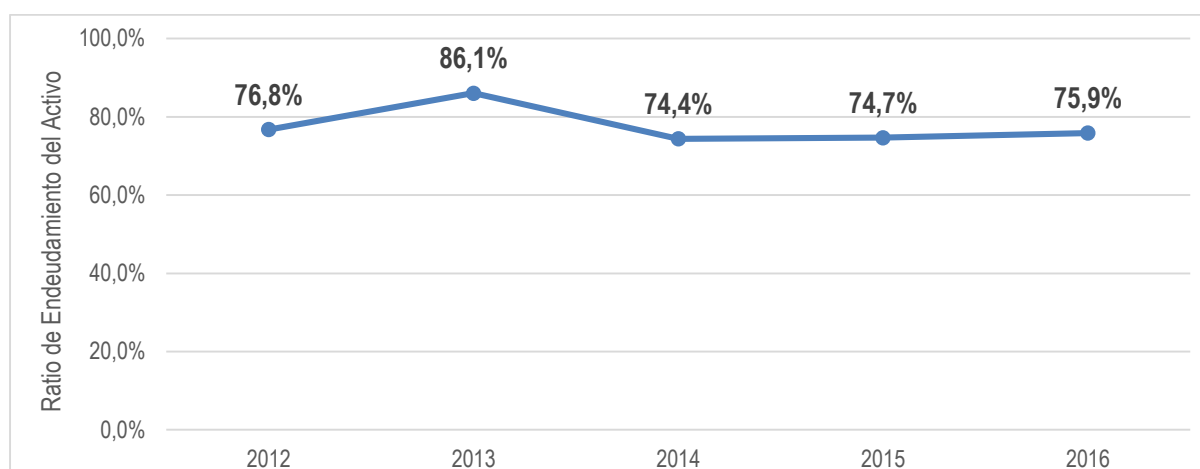


Gráfico 11: Endeudamiento del activo del sector transporte y almacenamiento, Ecuador 2012-2016

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2012-2016)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

El endeudamiento del activo se ha ubicado entre 74,4% y 86,1% durante el período de estudio, presentando una tendencia ascendente este indicador. La empresa se desarrolla prominentemente con capital ajeno, mostrando una alta dependencia financiera respecto a acreedores externos; en este sentido, los activos totales del sector han sido financiados externamente en un 77,5% como promedio del periodo analizado. Este escenario puede implicar un riesgo para las empresas que se manejan cerca de estos niveles.

1.2.4 Nivel de ingresos del sector transporte y almacenamiento

El nivel de ventas netas del sector transporte y almacenamiento tuvo un promedio de 4.852 millones de dólares entre 2012 y 2016. Los ingresos del sector se mantuvieron en ascenso entre 2012 y 2014, cuando pasó de 4.660,6 millones de dólares a 5.336,8 millones de dólares, ascendiendo en 14,5% durante ese lapso. Sin embargo, como se puede observar en el Gráfico 12, desde el año 2015 comenzó a descender hasta el año 2016, ubicándose en 4.293,3 millones de dólares, 7,9% por debajo de la venta registrada en 2012.

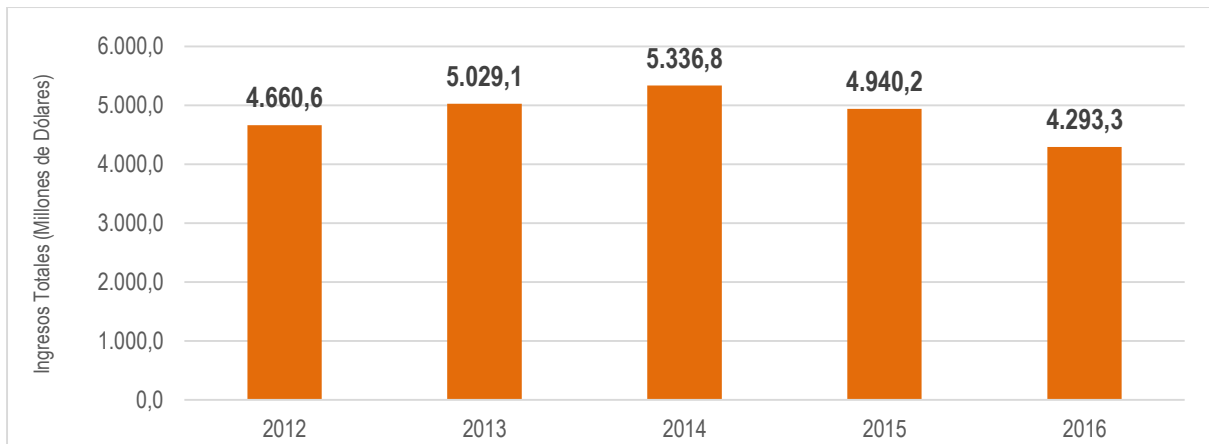


Gráfico 12: Ingresos totales del sector transporte y almacenamiento, Ecuador 2012-2016

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2012-2016)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

1.2.5 Importancia del sector

El sector transporte y almacenamiento se ha relacionado positivamente con el desarrollo económico del país, ya que la expansión que ha tenido se ha dado en el mismo sentido del crecimiento económico. El transporte tiene vínculos muy estrechos con el desarrollo económico. La expansión en el sector transporte va muy de la mano con el crecimiento económico. Así, un nivel mayor de ingresos abre a las personas la posibilidad de adquirir, por ejemplo, un vehículo particular y así ser más flexibles en la elección de dónde vivir o en el acceso a fuentes de trabajo más distantes. Al mismo tiempo los servicios de transporte son importantes para el desarrollo económico. Por ejemplo, el transporte hace posible el acceso a recursos, bienes, insumos, etc. que de otra manera no serían asequibles por razones de distancia. Así, el transporte ayuda a diversificar y especializar la economía. Se puede considerar al transporte como un motor que literalmente “mueve” la economía. En la economía ecuatoriana el sector “transporte y almacenamiento” representa aprox. un 7% del PIB.

El sector económico del transporte y almacenamiento, se ha convertido en uno de los motores que mueve la economía de un país, por medio de la prestación de servicios a cambio de una remuneración. En el Ecuador existen muchos sectores que crean fuertes fluctuaciones dentro de la economía ecuatoriana, uno de estos sectores es el automotriz, el mismo que ha contribuido a la generación de empleo y desarrollo de la economía nacional.

El sector de transporte y almacenamiento se clasifica en las siguientes actividades:

- Transporte de carga

- Transporte aéreo de pasajeros
- Transporte terrestre de pasajeros
- Terrestre marítimo de pasajeros
- Almacenamiento
- Logística
- Servicios relacionados

En los períodos analizados sucedieron dos eventos trascendentales que afectaron la economía del Ecuador como fueron: la caída del precio del petróleo y el terremoto ocurrido el 16 de abril de 2016, lo que provocó desaceleración económica, observada en la caída del PIB, impactando negativamente en el desarrollo empresarial de los sectores económicos.

CAPITULO II: REVISIÓN DE LITERATURA

2.1 Gestión del capital de trabajo y sus determinantes

El concepto de gestión de capital de trabajo se dirige a la gestión del capital de las empresas a corto plazo y su objetivo es promover la liquidez para la empresa, así como la rentabilidad y el valor para los accionistas. La administración del capital de trabajo es la capacidad de controlar de manera efectiva y eficiente los activos corrientes y los pasivos corrientes, de manera tal que la empresa obtenga el máximo rendimiento de sus activos y minimice el plazo de los pagos de sus pasivos (Makori & Jagongo, 2013).

El Capital de Trabajo se refiere a la diferencia del activo corriente y el pasivo corriente, el cual indicaría si la empresa tiene o no una liquidez para cubrir sus necesidades inmediatas, si sus activos corrientes son mayores que sus pasivos corrientes esto es un indicador de que se tiene un capital de trabajo favorable, la empresa está en capacidad de cancelar sus deudas a corto plazo (Tapia, González, & Bravo, 2017).

El capital de trabajo es la cantidad de fondos que una empresa ha puesto a disposición para cumplir con los requisitos diarios de efectivo de sus operaciones; se refiere a la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. Los activos corrientes son los recursos en efectivo o fácilmente convertibles en efectivo. Los activos corrientes incluyen todos aquellos activos que en el curso normal de los negocios se devuelven en forma de efectivo dentro de un corto período de tiempo, por lo general dentro de un año, así como también toda la inversión temporal que pueda convertirse fácilmente en efectivo según las necesidades de la empresa (Kung'u, 2015).

La gestión financiera moderna apunta a reducir el nivel de los activos circulantes sin ignorar el riesgo de desabastecimiento. La gestión eficiente del capital de trabajo es, por lo tanto, un indicador importante de la buena salud de una organización, lo que incide en la reducción del costo del financiamiento (Archad & Gondal, 2013).

Según Lyroudi y Lazaridis, citados por Al-Shubiri Aburumman (2013), la gestión financiera se centra en la financiación de la empresa a través de decisiones de estructura de capital y la elaboración del presupuesto de capital, asociado al concepto de gestión del capital circulante, que se ha desarrollado como un concepto para medir la liquidez de las empresas en la gestión de corto plazo.

Smith (1980) enfatiza que los activos y los pasivos son elementos importantes en la situación del estado financiero y explican cómo administrar los activos de la empresa para pagar

obligaciones, así como también es la gestión del capital de trabajo una actividad importante que vincula la rentabilidad y con el riesgo, lo cual se refleja en el valor de mercado de la empresa (Al-Shubiri & Aburumman, 2013).

El tema básico de la administración del capital de trabajo es proporcionar, por lo tanto, el apoyo adecuado para un funcionamiento eficiente y sin problemas de las operaciones comerciales cotidianas, mediante un intercambio comercial que equilibre los tres indicadores financieros relacionados con el capital de trabajo: liquidez, rentabilidad y riesgo (Mahato & Jagannathan, 2016).

2.1.2 Estructura del capital de trabajo

Como principal componente del capital de trabajo se tiene el ciclo de conversión de efectivo, el cual está compuesto por la administración del inventario, las cuentas por pagar y las cuentas por cobrar (Salman, Folajin, & Oriowo, 2014). El ciclo de conversión de efectivo ha sido definido por muchos autores e investigadores como gestión diaria de los activos y pasivos de la empresa, lo cual desempeña un papel muy importante en el éxito de los negocios. También señalan que el ciclo de conversión de efectivo es la suma de los días del período de cobro promedio y el período de inventario menos el período de reembolso promedio para las cuentas por cobrar pagaderas; Eljelly (2004) lo expresó como el déficit de efectivo, explicado como el período de tiempo que transcurre entre los gastos reales de producción y el efectivo real recibido por una venta particular de bienes o servicios (Al-Shubiri & Aburumman, 2013).

Según Padachi y Jordan, citados por Al-Shubiri y Aburumman (2013), el ciclo de conversión de efectivo es un indicador importante en la administración del capital de trabajo, pues mide la brecha entre los gastos y los costos pagados en compras respecto a las ventas para obtener ganancias. La medición del ciclo de conversión del efectivo viene dada por la Ecuación 1:

$$CCE = PMC + PMI - PMP \quad (\text{Ecuación 1})$$

Donde:

CCE: Ciclo de Conversión del Efectivo

PMC: Período Medio de Cobros

PMI: Período Medio de Inventarios

PMP: Período Medio de Pagos

Cada uno de estos indicadores que componen el ciclo de conversión de efectivo se define a continuación.

2.1.2.1 *Período medio de cobros*

Las cuentas por cobrar es una de las tres variables en el ciclo de conversión de efectivo y viene representada como el resultado del período promedio de cobro (PMC) de una compañía que vende sus productos o servicios a crédito. Este período es el tiempo de duración promedio de una venta a crédito hasta que el pago se convierta en fondos utilizables para la empresa, es decir, en efectivo. El PMP implica la gestión del crédito disponible para los clientes de la empresa y, también, para recibir, procesar y cobrar los pagos. El establecimiento de estándares o políticas de crédito permite una gestión efectiva del proceso del crédito y de las cuentas por cobrar. Este proceso implica la aplicación de técnicas para determinar qué cliente debe recibir crédito y cuánto crédito debería otorgarse. Las normas de crédito relajadas generalmente producen mayores ventas y ganancias adicionales, mientras que las normas de crédito más estrictas reducen la inversión en cuentas por cobrar y, por lo tanto, reducen las ventas y los beneficios (Kumaraswamy, 2016). El período medio de cobros se calcula de acuerdo a la Ecuación 2:

$$PMC = \frac{\text{Cuentas por Cobrar}}{\text{Ventas Netas}} \times 365 \quad (\text{Ecuación 2})$$

El ciclo de efectivo se refiere al número de días que transcurren hasta que ingresa efectivo a la empresa por concepto de una venta, y se mide desde el momento que se pagaron estos productos del inventario (Zamudio Gutiérrez, 2015). En otras palabras, el ciclo de efectivo es el lapso transcurrido desde el momento en que se paga el inventario hasta que se cobra las ventas. Muchas empresas tienen un ciclo de efectivo positivo, esto hace que requieran financiamiento para sus inventarios y para las cuentas por cobrar. En la medida en que es mayor el ciclo de efectivo, mayor financiamiento requerirá para sus operaciones; en contraposición, mientras más corto sea el ciclo de efectivo, menor será la inversión requerida en inventario y en las cuentas por cobrar, de esta manera el total de activo rotará más (Paredes-Chacín, 2017).

2.1.2.2 *Período medio de inventarios*

El inventario consiste en las existencias de materias primas, trabajo en proceso y productos terminados de la empresa. El inventario, como uno de los principales componentes de la

gestión del capital de trabajo, es una preocupación crucial para las empresas debido a la gran inversión involucrada. Las empresas se esfuerzan por mantener niveles óptimos de inventario para evitar posibles pérdidas importantes en el valor de los activos y para aumentar la rentabilidad de la empresa. Cuanto menor sea el nivel de inventario necesario para respaldar las ventas de la empresa, más rápida será la rotación total de activos y mayor el rendimiento de los activos totales. La rotación rápida del inventario también reduce la obsolescencia potencial y las consiguientes concesiones de precios. Por otro lado, los inventarios pequeños reducen los requisitos de financiamiento a corto plazo de la empresa y, por lo tanto, reducen los costos de financiamiento y mejoran las ganancias. El período de conversión de inventarios en efectivo es el tiempo promedio que lleva consumir las materias primas, más el tiempo promedio necesario para convertir las materias primas en productos terminados, más el tiempo promedio necesario para vender los productos terminados a los clientes (Kumaraswamy, 2016).

$$PMI = \frac{\text{Inventarios}}{\text{Costos de Ventas Total}} \times 365 \quad (\text{Ecuación 3})$$

Según el análisis sobre diversos autores, realizado por (Rajeshwari & Dunstan-Rajkumar, 2017), existe una relación negativa altamente significativa entre los días de rotación de inventarios y la rentabilidad, lo que sugiere que las empresas que mantienen niveles de inventario lo suficientemente bajos reducen el costo de almacenamiento del inventario, lo que resulta en una mayor rentabilidad.

En opinión de Chowdury, citado por Amaning y Larbi-Siaw (2017), dado que el inventario puede desglosarse en tres partes, a saber, las materias primas utilizadas, el trabajo en curso (las materias primas se procesan en productos) y los productos terminados listos para la venta, cada empresa varía en la forma en que distribuye su inventario, de acuerdo con el tipo de negocio que realiza la empresa.

Este podría ser el origen del principio de la proporcionalidad del inventario, que simplemente significa igualar el stock total de inventario disponible con el número específico de días que demoraría el producto en agotarse; este principio previene el inventario excesivo y ha sido ampliamente utilizado en muchas compañías en todo el mundo, se aplicó por primera vez en Japón, en lo que se conoce como la administración de inventario "*Just in Time*". El enfoque de este concepto estipula que se requiere una cantidad específica de inventario a la vez para satisfacer las necesidades de producción (Amaning & Larbi-Siaw, 2017).

2.1.2.3 Período medio de pagos

Las cuentas por pagar se refieren a la cantidad de dinero que la empresa debe pagar a los proveedores y se muestra como un pasivo en el balance general. El conocimiento y gestión adecuada de este indicador es beneficioso para las empresas, en el sentido que permite a la organización obtener un nivel de flexibilidad en su proceso de gestión financiera. Un aumento en los días de pago significa que la empresa se está tomando un período más largo para liquidar sus obligaciones financieras; esto ofrece dos posibilidades: puede inferir que la empresa está disminuyendo su condición financiera o, también, podría ser una estrategia para tener más fondos para su uso. Tentativamente, una disminución en los días pagables podría indicar una estrategia por parte de las empresas para establecer relaciones con sus proveedores a través del pago puntual, o podría ser que los proveedores no están completamente al tanto de la solvencia de la empresa y no estarían listos para asumir cualquier riesgo. El gerente financiero debe conocer los efectos del momento del pago en los flujos de efectivo. Los principales beneficios de estos fondos es que no tienen costo, por lo que una gestión adecuada de las cuentas por pagar puede conducir a la reducción de la dependencia de los préstamos bancarios (Amaning & Larbi-Siaw, 2017). El período medio de pagos viene dado por la ecuación 4:

$$PMP = \frac{\text{Cuentas por Pagar}}{\text{Compras Netas}} \times 365 \quad (\text{Ecuación 4})$$

2.1.2.4 Ciclo operativo

El período que transcurre entre la compra y venta de bienes, para luego recibir el efectivo se llama ciclo operativo. En otras palabras, el ciclo de operaciones es un ciclo en el que se toma el primer paso hacia la producción de bienes, luego se vende la mercancía y se recibe el efectivo resultante de su venta, por lo que sus componentes fundamentales son las cuentas por cobrar y el inventario, expresados como el período medio de inventarios y el período medio de cobros (Omid & Jamil, 2017).

$$\text{Ciclo Operativo} = PMC + PMI \quad (\text{Ecuación 5})$$

En la siguiente ilustración, se puede visualizar la relación entre el ciclo operativo y los componentes de la gestión del capital de trabajo:

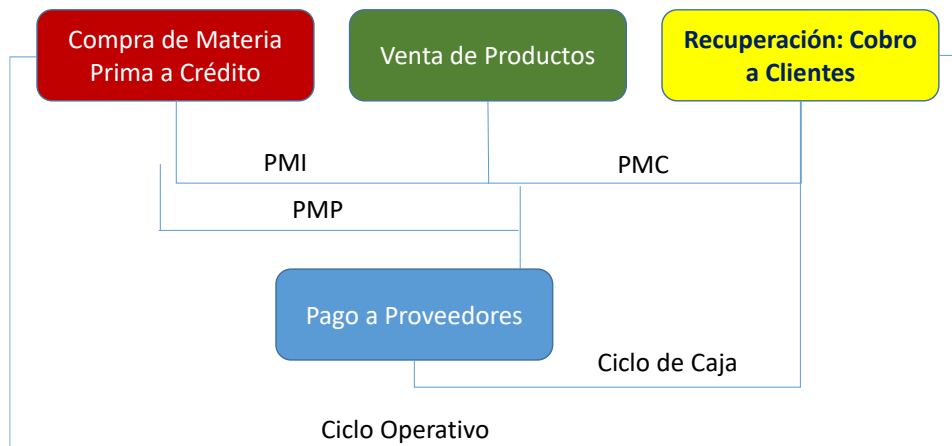


Ilustración 1: Ciclo operativo de las empresas

Fuente: (García-Aguilar, Galarza-Torres, & Altamirano-Salazar, 2017)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

La administración del capital de trabajo se apoya, en gran parte, en la gestión adecuada del ciclo operativo, el cual es necesario por el número considerable de actividades que se realizan, generando una gran cantidad de efectivo moviéndose en caja-bancos, inventario y recursos utilizados en algunas inversiones como en cuentas por cobrar y activos circulantes. Como el capital de trabajo también es necesario para dirigir las actividades gerenciales empleadas en la operación de los activos circulantes, con el fin de lograr beneficios a partir de las ventas y las inversiones realizadas en inventarios y cuentas por Cobrar, el ciclo operativo de una empresa es una parte muy importante de la administración financiera, ya que la empresa de generar el efectivo necesario para soportar su ciclo de caja y mantener la eficiencia operativa (García-Aguilar, Galarza-Torres, & Altamirano-Salazar, 2017).

2.1.3 Políticas en la gestión del capital de trabajo

La administración del capital de trabajo implica la administración de efectivo, cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar. En la gestión del efectivo, la empresa garantiza que haya efectivo disponible para cubrir sus gastos de funcionamiento y reduce el costo de la tenencia de efectivo. La administración de cobros implica adoptar una política crediticia adecuada para los clientes de la empresa, por lo que se espera que la política crediticia adecuada atraiga nuevos clientes e impulse las ventas. Si bien dicha política tendría un impacto positivo en las ganancias y el rendimiento del capital, afectaría los flujos de efectivo de la empresa. Por lo tanto, la administración corporativa necesita encontrar un equilibrio entre aumentar las ventas y asegurar los flujos de efectivo necesarios (Naser, Nuseibeh, & Al-Hadeya, 2013).

La gestión de inventarios se logra manteniendo cierto nivel de inventario que permite el flujo de producción y reduce el costo de las materias primas. Se espera que esto minimice los costos de las compras, menor tiempo de producción y trabajo en marcha, se mantengan los productos terminados en el nivel más bajo posible y evite los costos excesivos de producción y almacenamiento; todo esto daría como resultado un aumento en el flujo de efectivo. Por otro lado, las empresas el manejo de las cuentas por pagar requiere de la identificación de una fuente adecuada de financiamiento. Los inventarios se financian idealmente con el crédito garantizado por los proveedores. En algunos casos, la empresa podría necesitar obtener un préstamo bancario para pagar inventarios, mediante el uso de sobregiros o factorizando las cuentas por cobrar a través de la conversión en efectivo (Naser, Nuseibeh, & Al-Hadeya, 2013).

El capital de trabajo, denominado también capital de trabajo neto, se puede describir como la valoración de los activos disponibles que posee una empresa y que emplea para construir el negocio, lo que requiere de un manejo óptimo de acuerdo al tipo de negocio que lleva a cabo la empresa (Amaning & Larbi-Siaw, 2017).

Toda empresa necesita monitorear de cerca su capital de trabajo para cubrir sus necesidades de efectivo. A medida que crece un negocio, las empresas deben vigilar la inversión del capital de trabajo, por lo que también pueden establecer políticas efectivas sobre la administración del capital de trabajo para administrar sus negocios sin problemas. La empresa necesita una política separada sobre todos los componentes del capital de trabajo, tales como las políticas de efectivo, las políticas de inventario, las políticas de crédito y las políticas de pago (Shivakumar & Thimmaiah, 2016).

Hay dos tipos principales de políticas de capital de trabajo de la empresa a saber: agresivas y conservadoras; sin embargo, muchas veces se llevan a cabo estrategias intermedias de gestión del capital de trabajo llamada política moderada. Si bien se dice que la empresa sigue políticas agresivas de capital de trabajo cuando utiliza más financiamiento a corto plazo que el garantizado por el plan de contrapartida, la empresa utiliza fondos para activos fijos permanentes para financiamiento a corto plazo, el enfoque conservador involucra y depende más en fondos a largo plazo para las necesidades de financiamiento de la empresa (Abiodun & Samuel, 2014); (Khamala-Sarah & Muturi, 2015).

La administración usará una combinación de políticas y técnicas para la administración del capital de trabajo; estas políticas apuntan a administrar los activos corrientes y el

financiamiento a corto plazo, de modo que los flujos de efectivo y los retornos sean aceptables (Charitou, Lois, & Christoforou, 2016). Hay tres categorizaciones para estas políticas:

- Políticas agresivas. Consiste en el financiamiento a corto plazo de las operaciones de la empresa, lo que aumenta el riesgo. El deseo de los gerentes de lograr altas ganancias a través de una mínima inversión de capital. Para cubrir la escasez de capital de trabajo, la empresa recurre al financiamiento de deuda a corto plazo. Esta estrategia puede ser una opción arriesgada porque las empresas dependen de la política de pronunciamiento del banco (términos de crédito y tasa de interés). Sin embargo, si la relación de ganancias de la empresa es superior a la tasa de interés, entonces la política de capital de trabajo es satisfactoria por el hecho de que produce el resultado afirmativo de la obligación (Sohail, Rasul, & Fatima, 2016).

Las políticas agresivas de gestión del capital circulante son aquellas en las que la empresa elige entre: mantener un bajo nivel de activos circulantes como porcentaje del total de activos o un alto nivel de pasivos corrientes como porcentaje del total de pasivos (Charitou, Lois, & Christoforou, 2016).

- Políticas conservadoras. Se puede definir cuando las organizaciones mantienen un alto nivel de pasivos corrientes para financiar sus necesidades financieras a corto y largo plazo. La rentabilidad y el valor de la empresa se han visto afectados negativamente al seguir una política de inversión conservadora y una política de financiamiento agresiva. El apalancamiento de la empresa tiene un impacto negativo en la rentabilidad y el valor de la empresa, mientras que el tamaño de la empresa y el crecimiento firme tienen un impacto positivo (Sohail, Rasul, & Fatima, 2016).

Contrariamente a las teorías convencionales, la adopción de políticas conservadoras (inversiones más sanas) hacia el capital de trabajo de la empresa también puede generar beneficios financieros para la empresa (Hassan, Zubair, Hasnain, & Hussain, 2017).

- Políticas defensivas o moderadas. Son aquellas que enfocan el manejo del capital de trabajo con un riesgo relativamente bajo y una rentabilidad esperada de nivel medio, basada en financiamientos de corto plazo con montos manejables que no afectan o arriesgan el nivel de efectivo de la empresa (Nouri, Bagheri, & Fathi, 2016).

En general, las empresas pueden minimizar el riesgo y mejorar el desempeño general al comprender el rol y los factores impulsores de la administración del capital de trabajo utilizando un enfoque apropiado (Owele & Makokeyo, 2015).

2.1.4 Factores que afectan al capital de trabajo

La administración del capital de trabajo proporciona a la empresa información sobre la liquidez necesaria para operar de manera eficiente. Por ejemplo, cuando se deben pagar antes de que el efectivo esté disponible, existe un problema de liquidez que puede suspender los pagos y en situaciones extremas dificultades financieras. La gestión adecuada del capital de trabajo puede generar en una situación en la que la empresa incurra en gastos financieros bajos y mantenga un crecimiento estable (Khamala-Sarah & Muturi, 2015).

Según Abiodun y Samuel (2014), la importancia del dinero en efectivo como indicador de la salud financiera continua no debe sorprender a la vista, debido a su papel crucial dentro del negocio. Esto requiere que las empresas se manejen de manera eficiente y rentable. En el proceso, puede producirse un desajuste de activos y pasivos que puede aumentar el rendimiento de la organización a corto plazo, pero a riesgo de su insolvencia.

Según Pandey, citado por Abiodun y Samuel (2014), la falta de liquidez (o iliquidez) en situaciones extremas puede llevar a la insolvencia de la empresa. Sin embargo, existe un conflicto entre la rentabilidad y la liquidez al administrar los activos actuales de la empresa. Cuando la empresa no invierte suficientes fondos en activos corrientes, puede volverse ilíquida y, por lo tanto, arriesgada y perder rentabilidad, ya que los activos corrientes ociosos no ganarían nada, por lo tanto, se debe lograr una compensación adecuada entre rentabilidad y liquidez. Esto requiere el desarrollo de técnicas sólidas para administrar el capital de trabajo.

Las empresas pueden reducir sus costos de financiamiento y recaudar fondos disponibles para proyectos de expansión al minimizar la cantidad de inversión invertida en los activos corrientes. Se considera que mientras más tiempo pase, más grande será la inversión en capital de trabajo; además, un ciclo de conversión de efectivo más largo puede aumentar la rentabilidad porque conduce a mayores ventas. Sin embargo, la rentabilidad corporativa también podría disminuir con el ciclo de conversión de efectivo, si el costo de una mayor inversión en capital de trabajo es más alto y aumenta más rápido que los beneficios de mantener más inventarios, otorgar más inventarios o créditos comerciales a los clientes (Charitou, Lois, & Christoforou, 2016).

En opinión de Mansur y Gorganlidavaji (2015), mantener un alto volumen de inventario dará como resultado la reducción de costos, la posible interrupción del ciclo de producción o pérdidas comerciales causadas por la escasez de productos, la reducción de los costos de suministro y la protección contra las fluctuaciones de los precios. Además, otorgar un crédito

comercial apropiado para las ventas de la compañía puede influir de maneras diferentes. Aunque las altas inversiones de las empresas para obtener crédito comercial reducen el riesgo de los inventarios, también reducirá la rentabilidad.

2.2 Indicadores de rentabilidad

La rentabilidad significa la capacidad de obtener ganancias de todas las actividades comerciales de una organización, empresa, empresa o empresa. Muestra cuán eficientemente la administración puede obtener ganancias utilizando todos los recursos disponibles en el mercado. La rentabilidad se entiende también como la capacidad que tiene de una inversión para obtener un rendimiento por su uso. Sin embargo, el término rentabilidad no es sinónimo del término eficiencia. La rentabilidad es un índice de eficiencia; se considera como una medida de eficiencia y una guía de gestión para mejorar la eficiencia (Gnanasooriyar, 2014).

Beneficio y rentabilidad se usan indistintamente. Sin embargo, el beneficio se refiere a los ingresos totales obtenidos por la empresa durante el período de tiempo especificado, mientras que la rentabilidad se refiere a la eficiencia operativa de la empresa. La rentabilidad es la capacidad de la empresa para obtener ganancias en las ventas, así como la capacidad de la empresa para obtener un rendimiento suficiente sobre el capital y los empleados utilizados en la operación comercial (Gnanasooriyar, 2014).

Si los activos actuales se manejan de manera eficiente por la empresa, entonces se genera mayor crecimiento y puede aumentar el valor de la empresa en el mercado. El beneficio es la ganancia de una operación de inversión después de restar todos los gastos (Archad & Gondal, 2013). Entre los indicadores de rentabilidad más utilizados se tienen: margen bruto y el rendimiento neto sobre las ventas.

2.2.2 Margen Bruto

Este índice permite evaluar la rentabilidad de las ventas respecto al costo de las ventas, así como la capacidad de la empresa para satisfacer los gastos operativos y generar utilidades previo a las deducciones e impuestos (Montachana Tenelema, 2017). El margen bruto viene dado por:

$$\text{Margen Bruto} = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas}} \quad (\text{Ecuación 6})$$

Siendo,

$$Utilidad Bruta = Ventas - Costos de Ventas \quad (\text{Ecuación 7})$$

2.2.3 Rendimiento neto sobre las ventas

Este ratio engloba la rentabilidad final una vez descontadas las amortizaciones, intereses e impuestos, obtenidos por las ventas. Incluye todos los conceptos por los cuales la empresa obtiene ingresos o genera gastos (Suárez, 2014).

$$RNV = \frac{Utilidad Neta}{Ventas} \quad (\text{Ecuación 8})$$

Siendo,

$$Utilidad Neta = Utilidad Bruta - Gastos \quad (\text{Ecuación 9})$$

2.3 Otros indicadores relacionados con la gestión del capital de trabajo

La gestión del capital de trabajo se beneficia de una variedad de herramientas, mientras trata de evitar interrupciones en el curso de la operación central éstas le ayudan a mejorar la operación central y la rentabilidad de la unidad comercial (Seyednezhad Fahim, Kaviani, & Pashaei Fashtali, 2015). Algunos indicadores como aquellos relacionados con la liquidez y el financiamiento permiten

2.3.2 Indicadores de liquidez

La gestión de la liquidez es importante para todas las empresas, ya que afecta virtualmente a su liquidez y rentabilidad general. La liquidez y la rentabilidad son objetivos importantes para cualquier empresa y sacrificar un objetivo a costa de otro puede crear graves problemas para la empresa (Bibi & Amjad, 2017).

La gestión de la liquidez es un criterio importante para determinar las políticas de capital de trabajo y la capacidad de las empresas para conseguir el efectivo requerido. La liquidez corriente, inmediatos y de liquidez son indicadores útiles y tradicionales de liquidez. Sin embargo, son inadecuados y solo se basan en cifras del balance general. No pueden proporcionar información detallada y precisa sobre la eficiencia de la administración del capital de trabajo. Las ecuaciones matemáticas usadas para calcular estos índices contienen efectivo y activos operativos pero, en perspectiva de la gestión de efectivo, es irracional tener

en cuenta los activos operativos tales como las cuentas por cobrar y el inventario de materiales y bienes junto con el efectivo y equivalentes del efectivo (Mansur Garkaz & Gorganlidavaji, 2015).

Dadas las limitaciones de los coeficientes de liquidez tradicionales, los autores mencionados anteriormente, sugieren que la escala de liquidez continua se puede utilizar para la administración del capital de trabajo. Escala de liquidez continua se refiere a los flujos de efectivo de entrada y salida en una empresa que se crea a partir de la adquisición de materias primas, producción, venta, pagos y proceso de cobranza. Como la escala de liquidez continua es una función del ciclo de conversión de efectivo, es mejor utilizar el ciclo de conversión de la escala de efectivo para evaluar la efectividad de la administración del capital de trabajo que las proporciones tradicionales (Mansur Garkaz & Gorganlidavaji, 2015).

2.3.3 Impacto de la carga financiera

El índice del impacto de la carga financiera representa la relación entre los gastos financieros de la empresa con relación a las ventas o el total de ingresos por la operación durante un período determinado (Guajardo & Andrade, 2008). El cálculo del impacto de la carga financiera viene determinado por:

$$\text{Impacto de la Carga Financiera} = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Ventas}} \quad (\text{Ecuación 10})$$

2.3.4 Apalancamiento

En términos financieros, el apalancamiento se refiere a la deuda o los préstamos de fondos recibidos que se emplean para el financiamiento de la compra los activos de la empresa. El apalancamiento financiero, por lo tanto, se relaciona con el nivel de deuda que la empresa refleja en su estructura financiera. En general, se considera que la empresa se encuentra muy apalancada cuando la proporción de la deuda de la empresa sobre los fondos propios es alto (Catalina, Domínguez, & Olalla, 2012). El apalancamiento financiero se calcula según la siguiente expresión:

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Activo}} \quad (\text{Ecuación 11})$$

2.4 Estudios previos de capital de trabajo y rentabilidad empresarial

Según Smith, citado por Awan, Shahid, Hassan y Ahmad en 2014, un gran número de fracasos empresariales han sido originados por la incapacidad de los gerentes financieros para planificar y controlar adecuadamente los activos corrientes y los pasivos corrientes de sus empresas. Así mismo, Agarwal (1977) infiere que debido a la deficiencia de un plan adecuado para los requerimientos de capital de trabajo, la mayoría de las empresas a menudo experimentan exceso o escasez de capital de trabajo (Awan, Shahid, Hassan, & Ahmad, 2014).

Sinisterra, Polanco y Henao (2011) concluyen que los pasivos corrientes representan las obligaciones contraídas por la empresa que deben cubrirse mediante el pago de dinero, la transferencia de activos distintos de dinero o mediante la prestación de servicios en el futuro. De lo anterior se deduce que el pasivo no solo representa obligaciones monetarias futuras. El pasivo más indispensable de cualquier empresa se halla en las obligaciones pendientes a corto plazo, cuentas por pagar a distribuidores, impuestos por pagar y aportes para fondos de cesantía y pensiones a instituciones acreedoras de servicio de salud.

En las investigaciones revisadas, tanto empíricas como teóricas, existe un amplio consenso en que una adecuada administración del capital de trabajo es un elemento central en las finanzas corporativas. De acuerdo con Moussawi (2006), en una investigación realizada para empresas de Estados Unidos, no solo es importante identificar los factores que determinan el capital de trabajo sino además corregir cualquier sobreinversión de recursos, ya que esto generará un impacto negativo directo sobre el valor de una compañía (Afrifa & Padachi, 2016).

Por otro lado, varios estudios incluyen como variable explicativa el crecimiento de ventas sus resultados difieren considerando la muestra analizada; por ejemplo, Nakamura Palombini y Toshiro Nakamura (2012) encontraron una relación significativa pero inversa entre el crecimiento de las empresas y el ciclo de conversión de efectivo que sugiere que las empresas con menor crecimiento tienen una inversión más intensiva en capital de trabajo, debido a que las empresas con mayor crecimiento tienen un respaldo financiero mayor en línea con la teoría del "Pecking Order" (Palombini, Nakamura, & Nakamura, 2012).

Por otro lado, Naser, Nuseibeh y Al-Hadeya (2013) también encontraron una relación inversa entre el crecimiento de las ventas con el ciclo de conversión de efectivo, pero concluyeron que este efecto se da porque los altos niveles de expansión de las ventas influyen

positivamente en la rentabilidad de la compañía y esto resulta en un CCE corto (Naser, Nuseibeh, & Al-Hadeya, 2013).

Existen tres teorías ampliamente conocidas que buscan determinar, en función de los indicadores financieros, el nivel óptimo de activos corrientes que debe mantener una empresa, entre ellos se encuentra Baumol (1952) quien, conociendo la importancia del manejo de caja de las empresas, identificó la relación entre inventarios y efectivo, los excesos o déficit en la tenencia de ambos afecta directamente la rentabilidad de las operaciones, por ello plantea un modelo que permita calcular el saldo óptimo de efectivo que minimice costos financieros. Como crítica principal a este modelo es que la empresa obtiene y utiliza el efectivo a una tasa uniforme (supuestos determinísticos) (Mandujano Herrera & Navarro Orihuela, 2015).

Otro modelo ampliamente revisado es el de Merton Miller y Daniel Orr (1966) que sobre la base del modelo de Baumol incorporó un proceso de generación estocástica donde los flujos de efectivo se comportan como una “marcha aleatoria”, asumiendo una distribución normal, de esta manera puede incluirse en el modelo la probabilidad de tendencias estacionales en función a su comportamiento histórico. Un tercer modelo es el de William Beranek (1963) que asigna una distribución de probabilidades para los flujos de efectivo esperados y una función de costos por pérdida en descuentos por pronto pago y calificación crediticia frente a proveedores; de esta manera, mientras los egresos de caja sean controlables y cíclicos es posible predecir las necesidades de efectivo y rentabilizar los excedentes (Mandujano Herrera & Navarro Orihuela, 2015).

Durante la revisión bibliográfica de trabajos de investigación similares en economías emergentes se encontró que la proxy más utilizada para medir la administración del capital de trabajo es el ciclo de conversión en efectivo (Nakamura 2012, Naser 2013, Mongrut 2014, Manoori 2012 y Moussawi 2006). Esta variable se utiliza porque recoge los principales componentes de la operación corriente del negocio; sin embargo, no es la única aproximación utilizada; Nakamura, por ejemplo tomó en cuenta cinco variables dependientes: (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 y (v) ratio de requerimientos de capital de trabajo definido como la suma de cuentas por cobrar e inventario entre el activo total menos el activo financiero. Con respecto a la quinta variable, la participación de los activos corrientes puede diluirse en procesos de expansión o inversión e infraestructura y no necesariamente como consecuencia de la administración óptima de los activos corrientes (Mandujano Herrera & Navarro Orihuela, 2015).

La mayoría de variables explicativas utilizadas en los modelos evaluados son internas, es decir, están vinculadas a la situación de la empresa: apalancamiento, tasas de crecimiento en ventas, indicadores de rentabilidad como el ROA, ROE y flujos de caja operativos, monitoreo de la gerencia, entre otros. Algunos trabajos utilizan variables internas proyectadas como las ventas futuras (Moussawi 2006) o las proyecciones de inversión o CAPEX (Manoori 2012). Otros estudios utilizan variables externas, como el PBI (Manoori 2012), la tasa de crecimiento promedio de la industria, el índice de Herfindal Hirshman (Moussawi 2006), la Q de Tobin (Nazir 2007) y el riesgo país (Mongrut2014). Sin embargo, utilizando las mismas variables explicativas, los hallazgos fueron diferentes en varios casos: Nakamura (2012), por ejemplo, encontró una relación negativa significativa entre el nivel de deuda de una empresa y el ciclo de conversión de efectivo; por otro lado, Naser (2013) encontró una relación positiva. Estas diferencias pueden ser explicadas por la proxy utilizada: Nakamura utiliza un índice que parte de la deuda de largo plazo; Naser, el pasivo total menos las cuentas por pagar a proveedores, ambos miden la deuda, pero de distinta forma. Naser mantiene el pasivo bancario corriente dentro del ratio calculado y es altamente probable que un mayor crédito corriente bancario permita destinar mayores recursos a activos corrientes, lo cual daría lugar a una relación positiva. En el caso de Nakamura, el ratio de deuda de largo plazo podría indicar que en periodos de inversión en infraestructura la deuda corriente tiende a disminuir, debido a que la mayor carga financiera obliga a utilizar más eficientemente sus recursos de corto plazo.

Una variable ampliamente estudiada como factor determinante en la gestión del capital de trabajo es la rentabilidad; por ejemplo, Naser, Nuseibeh y Al-Hadeya (2013) analizaron empresas no financieras listadas en la bolsa de Abu Dhabi utilizando como Proxys de la administración de capital de trabajo el ciclo de conversión de cash y encontraron que la rentabilidad medida por el ROE y ROA mantiene una relación inversa con el CCE; esto se explica por la preferencia de las compañías en mantener niveles mínimos de activos corrientes que reducen competitividad y, por lo tanto, afectan su rentabilidad. Raheman, Afza, Qayyum, Ahmed (2010) analizaron empresas manufactureras pakistaníes entre los periodos 1998 al 2007 encontraron que el margen operativo de las empresas registra una correlación inversa y significativa con el plazo promedio de cobro, inventarios, pago a proveedores y ciclo de conversión de cash neto. Estos resultados, como indican los investigadores, sugieren que las empresas buscan alargar plazos de pago a proveedores tratando de mejorar los márgenes.

Salehi (2012) analizó la relación entre capital de trabajo (medido como ciclo de conversión de efectivo), activo fijo y rentabilidad para empresas iraníes y encontró que dichas variables guardan una alta correlación, sugiriendo que las inversiones que realizan las empresas en activo fijo buscan incrementar la rentabilidad del negocio y eso viene asociado con la necesidad de administrar de manera más eficiente el capital de trabajo a través de crédito con proveedores.

En relación con el apalancamiento de las empresas como variable explicativa Nakamura Palombini y Toshiro Nakamura (2012) concluyeron que las compañías con alto nivel de deuda tienden a reducir sus ciclos de conversión de efectivo en línea con la teoría de “Pecking Order”. Por otro lado, Chiou, Cheng y Wu (2006), en su análisis de empresas chinas, obtuvieron resultados similares. Jeng-Ren (2006), en sus investigaciones en el mercado malasio, encontró una relación significativa e inversa entre apalancamiento y el ciclo de conversión de efectivo (CCE). Estos resultados sugieren que el apalancamiento no solo surge para financiar activos de largo plazo, sino que también ante necesidades corrientes las empresas toman deudas para cubrir descalces de capital de trabajo.

Es importante mencionar que la mayoría de las investigaciones revisadas utilizaron como modelo econométrico el panel data de efectos fijos; sin embargo, se observó modelos alternativos para analizar la información, entre ellos destacan Nazir y Afza (2008) que para la interpretación de sus resultados aplicaron el modelo ANOVA y Least Significant Difference (LSD) para analizar la varianza sobre los ratios TCA/TA y TCL/TA de 263 empresas públicas listadas en la bolsa de Pakistán desde el año 1998 al 2003; se verificó a través de una prueba F (One-Way ANOVA) que existen diferencias significativas entre las prácticas de la industria para la administración del capital de trabajo y las políticas de inversión de cada empresa; el mismo resultado se tuvo con el modelo LSD, por lo tanto, es posible concluir que existen diferencias significativas en las políticas de administración de capital de trabajo entre las diversas industrias analizadas. Por otro lado, Baños, García y Martínez (2012) analizaron 150 empresas españolas utilizando panel data y como estimador el método generalizado de momentos en dos etapas. Finalmente, Saarani (2012), en su estudio del mercado de Malasia, utilizó Partial Least Square Structural Equation Model (PLS-SEM) que analiza la varianza de los componentes y se utiliza usualmente para estudios sociológicos, psicológicos y de marketing, mas no para estudios financieros ni económicos. El estudio concluyó que existen factores identificables que pueden explicar el comportamiento de las empresas en la asignación de recursos de corto plazo.

A su vez, Awan, Shahid, Hassan, y Ahmad, (2014) en su estudio sobre la relación entre administración del capital de trabajo y la rentabilidad en la industria del cemento a fin de conocer si las razones financieras afectan el rendimiento de estas empresas, dio a conocer que el rendimiento sobre el capital (ROE) está correlacionado negativamente con el ciclo de conversión en efectivo (CCE), índice de corriente y rotación de inventario en días, mientras el ROE se correlaciona positivamente con la Facturación bruta del capital circulante, relación rápida, Período de pago promedio, tamaño de las empresas y fondos asignados por gobierno en el Programa de Desarrollo del Sector Público.

Por otro lado, un estudio realizado por Nourbakhsh, Biabani, y Somesaraei (2013), a fin de examinar el efecto de la administración del capital de trabajo en las empresas, se identificó que la rentabilidad se ve afectada positivamente con el efectivo ciclo de conversión. Esto indica que las empresas más rentables están menos motivadas para administrar su trabajo capital; además, los mercados financieros no penalizaron a los gerentes por capital de trabajo ineficiente gestión en mercados emergentes.

Siguiendo la misma línea de investigación, un estudio efectuado por Agha (2014), con el propósito de evaluar el impacto de gestión del capital de trabajo respecto a la rentabilidad en una compañía farmacéutica, dio como resultado un impacto significativo del capital de trabajo en la gestión de rentabilidad de la empresa. Por lo tanto, los gerentes pueden mejorar la rentabilidad de sus empresas al minimizar la rotación de inventario, el índice de cuentas por cobrar y al disminuir los ratios de rotación de los acreedores, pero no hay efecto significativo de aumentar o disminuir la relación actual en rentabilidad.

A su vez, un estudio de Okoye, Erin, Modebe, y Achugamonu (2015), en relación al impacto de la gestión del capital de trabajo en el rendimiento de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Nigeria, evidenció que el rendimiento de los activos (ROA) se adoptó como proxy de la empresa, rendimiento durante el ciclo de conversión de efectivo (CCE), período promedio de pago, recolección de inventario período, y el período de cobro promedio fueron adoptados como aproximaciones para capital de trabajo administración. El estudio identifica de un impacto positivo significativo del ciclo de conversión de efectivo, el período de pago promedio y período de conversión de inventario en el rendimiento de la empresa.

Bajo este contexto, Makori y Jagongo (2013) analizan el efecto del capital de trabajo y gestión de la rentabilidad de la empresas de fabricación y construcción; este estudio, encuentra una relación negativa entre la rentabilidad y el número de cuentas por cobrar del día y el ciclo de conversión de efectivo, pero una relación positiva entre la rentabilidad y el número de días de

inventario y cantidad de días pagaderos. Por otra parte, el apalancamiento financiero, el crecimiento de las ventas, la relación actual y el tamaño de la empresa también tienen efectos significativos en la empresa rentabilidad.

Respecto a las empresas del sector manufacturero, Salman, Folajin, y Oriowo (2014), realiza una investigación con el objetivo encontrar la relación entre la administración del capital de trabajo en rentabilidad organizacional. El resultado mostró que el capital de trabajo tiene una relación negativa y significativa con el rendimiento de los activos (ROA) y Return on Equity (ROE) al nivel del 5%, lo cual implica que el rendimiento de las empresas puede aumentar con un tamaño pequeño del ciclo de conversión de efectivo.

De la misma forma, Akoto, Awunyo-Vitor, y Angmor (2013), analizaron la relación entre el capital de trabajo, prácticas de gestión del capital y la rentabilidad de las empresas manufactureras cotizadas en Ghana, encuentra una relación significativamente negativa entre rentabilidad y días de cuentas por cobrar; sin embargo, el ciclo de conversión de efectivo de las empresas, activo actual, la relación, el tamaño y la rotación de activos actuales influyen significativamente de forma positiva en la rentabilidad.

Por su parte, Mbawuni, Mbawuni, y Nimako (2016), examinaron el impacto de la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad de la venta minorista de petróleo empresas; mediante análisis de correlación y regresión, los resultados indican que, en las empresas PRF, hay un capital de trabajo neto favorable y un capital de red favorable a la relación de activos totales. El componente de capital de trabajo más importante que impulsa la empresa la rentabilidad, medida a cambio de los activos (ROA), es el promedio de días de pagos. El resto de los componentes de gestión del capital de trabajo, el ciclo de conversión de efectivo (CCE), el promedio de días de inventario y los días promedio de cuentas por cobrar no tenían relación significativa con la rentabilidad.

Respecto al sector industrial, un estudio realizado por Al-Shubiri y Aburumman (2013), con el propósito de investigar la relación entre el ciclo de conversión de efectivo y las características financieras, dio como resultado la relación significativa y positiva entre el ciclo de conversión de efectivo y las variables independientes, tales como: deuda, mercado, productividad, liquidez y el indicador de dividendos en diferentes niveles significativos 1% y 5%, y el indicador de tamaño es relación débil con nivel significativo al 10% y no existe una relación significativa con el indicador de rentabilidad y el ciclo de conversión de efectivo.

Kumaraswamy (2016), exploran el impacto del capital de trabajo en el rendimiento empresarial de las empresas de fabricación de cemento, donde se identifica una relación positiva entre el período de conversión de inventario, el período de pago promedio con rentabilidad y una relación negativa en medio de un período de cobranza promedio y una firma rentabilidad. Por otro lado, Mansur Garkaz y Gorganlidavaji (2015), examinan los resultados de investigaciones llevadas a cabo en efectivo ciclo de conversión y rentabilidad en las empresas, concluyendo que los gerentes pueden aumentar su rentabilidad y flujo de efectivo mediante ciclo decreciente de conversión de efectivo y período de cobranza de cuentas por cobrar.

Un estudio realizado por Huei, Chen Ye, Tze San, Boon Heng (2017), a fin de determinar la relación entre la administración del capital de trabajo y la rentabilidad de las firmas manufactureras cotizadas en Malasia, da como resultado que el Ingreso Operativo Neto está relacionado negativamente con el grado de agresividad de las políticas de inversión, pero está relacionado positivamente con el grado de agresividad de las políticas de financiamiento.

Por su parte, Omid y Jamil (2017), examinan la influencia de la inflación y el ciclo operativo en el nivel de tenencia de efectivo en las empresas. Los resultados obtenidos de la prueba de hipótesis de la investigación que utiliza la regresión no lineal modelo, sugiere que no existe una relación significativa entre la inflación y la cantidad de efectivo. Considerando que existe una relación negativa y significativa entre el ciclo operativo y la cantidad de efectivo que en caso de que el ciclo de operación alcance un nivel específico cambiará a una relación positiva.

Un estudio de García-Aguilar, Galarza-Torres, y Altamirano-Salazar (2017), analiza la importancia de una eficiente administración del capital de trabajo como estrategia para lograr la operatividad de las Pymes y su permanencia en el tiempo. Los resultados determinan que el capital de trabajo es una herramienta financiera que determina la supervivencia de una empresa durante sus primeros años de existencias.

Por otro lado, Abiodun y Samuel (2014), realiza un análisis comparativo sobre la gestión del capital de trabajo de las empresas cerveceras en Nigeria. El estudio tuvo como objetivo examinar el costo del capital de trabajo y el efecto sobre el rendimiento de la empresa, el resultado de la prueba analizada indica que Guinness Nigeria poseía grandes cantidades de activos corrientes que las cervecerías consolidadas. También se dedujo que los inventarios y los deudores eran muy altos en el caso de la Nigeria Guinness, mientras que las obligaciones actuales estaban todavía en el nivel moderado, excepto en 2013, que registró un pasivo

circulante más alto que el activo actual. Los saldos de efectivo eran comparativamente altos en ambos casos.

CAPITULO III: METODOLOGÍA Y RESULTADOS

3.1 Determinación de la muestra

El estudio se basó en la obtención de datos secundarios recopilados de los informes financieros de las empresas del sector de transporte y almacenamiento disponibles en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, durante un período de cinco años, entre 2012 y 2016.

Se realizó el análisis de la base de datos de empresas de transporte y almacenamiento, según lo cual hubo un total de 2.296 empresas activas durante el período de estudio. Sin embargo, unas 1.102 empresas mantuvieron operaciones continuas durante este período; por ello, el tamaño de la muestra final es de 1.102 empresas del sector de transporte y almacenamiento (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012-2016).

La información se organizó en una tabla de datos, donde se identificó el nombre de las empresas, el número de expediente ante la Supercomis, el año al cual corresponde la información, el total de activos y los ratios financieros relacionados con el capital de trabajo y las variables de control. Se identificaron, también, aquellas empresas que no tuvieron operaciones continuas durante los cinco años y fueron eliminadas de la base de datos.

3.2 Explicación de variables e hipótesis

Con el fin de investigar el impacto del capital de trabajo en el margen bruto y el rendimiento neto sobre las ventas de las empresas ecuatorianas del sector transporte y almacenamiento, durante el periodo 2012 a 2016, se consideraron las variables financieras más relevantes para su comprensión. Las variables del estudio se clasifican como variables dependientes, independientes y de control.

Las variables dependientes son aquellas sobre las cuales se evalúa el impacto de la gestión del capital de trabajo (Nourbakhsh, Biabani, & Somesaraei, 2013). Las variables independientes son aquellas que se cree influyen o explican a la variable de interés del estudio o variable dependiente, en este caso son aquellas relacionadas con la gestión del capital de trabajo (Okoye, Erin, Modebe, & Achugamonu, 2015). Las variables de control, también conocidas como variables proxy, son aquellas que no se relacionan directamente con la hipótesis de la regresión, pero que de alguna manera afecta o interactúa con las variables dependientes e independientes (Valencia-Cárdenas & Restrepo-Morales, 2016). A continuación, se muestra las variables según su clasificación:

Tabla 4: Variables del análisis según clasificación

Tipo de Variable	Variable	Nomenclatura
Dependiente	Margen Bruto	MB
	Rentabilidad Neta sobre las Ventas	RNV
Independiente	Período Medio de Cobros	PMC
	Período Medio de Pagos	PMP
	Período Medio de Inventarios	PMI
Control	Logaritmo de los Activos Totales	lact
	Liquidez General	LIQ
	Apalancamiento Financiero	AF
	Impacto de la Carga Financiera	ICF

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012-2016)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

Hipótesis

Como el objetivo de este estudio es examinar la relación entre la administración del capital de trabajo y la rentabilidad, el estudio establece un conjunto de hipótesis comprobables, descritas a continuación:

H₀: No existe influencia de la gestión del capital de trabajo sobre la rentabilidad.

H₁: Existe influencia de la gestión del capital de trabajo sobre el margen bruto.

H₂: Existe influencia de la gestión del capital de trabajo sobre la rentabilidad neta de las ventas.

3.3 Modelo econométrico

Los datos se analizaron utilizando las técnicas del coeficiente de correlación y el análisis de regresión múltiple. Como la correlación muestra el grado de relación entre las variables dependientes e independientes, es un estadístico que muestra cuán fuertes o débiles son estas relaciones (Agha, 2014).

El modelo económico utilizado en el estudio, que se encuentra en línea con lo que se describió principalmente en la literatura, se define como:

$$\text{Rentabilidad} = f(\text{administración del capital de trabajo})$$

Es decir, la rentabilidad es función o resultado de la gestión del capital de trabajo. La rentabilidad se midió según el Margen Bruto (MB) y la Rentabilidad Neta sobre las Ventas (RNV); mientras el capital de trabajo se mide mediante los componentes del Ciclo de Conversión del Efectivo como lo son: el Período Medio de Cobros (PMC), el Período Medio de Pagos (PMP) y el Período Medio de Inventarios (PMI). Además, como se mencionó anteriormente, se incorporaron variables de control, relacionadas con la administración financiera de las empresas. Por lo tanto, esto condujo a la formulación de dos modelos separados, ecuaciones 1 y 2, cada uno de los cuales representa una medida de la rentabilidad de la organización:

$$MB = \alpha_0 + \alpha_1 PMC + \alpha_2 PMP + \alpha_3 PMI + \alpha_4 LIQ + \alpha_5 AF + \alpha_6 ICF + \alpha_7 lact + e \quad (\text{Ecuación 12})$$

$$RNV = \beta_0 + \beta_1 PMC + \beta_2 PMP + \beta_3 PMI + \beta_4 LIQ + \beta_5 AF + \beta_6 ICF + \beta_7 lact + e \quad (\text{Ecuación 13})$$

Para lograr el objetivo del estudio se ha empleado la metodología de datos del panel. Esta metodología implica el agrupamiento de unidades de observaciones transversales a lo largo del tiempo y produce estimaciones que son más sólidas que el empleo solo de la técnica de estimación de series transversales o temporales. Esta ventaja es eminente, ya que la metodología permite agrupar varios puntos de datos en cada variable, lo que aumenta los grados de libertad necesarios para realizar estimaciones económicas más sólidas (Akoto, Awunyo-Vitor, & Angmor, 2013).

La presentación y el análisis de los hallazgos se realizó a través de la técnica de efectos fijos, en el marco de del análisis de datos de panel. La metodología de datos del panel tiene ciertos beneficios, tales como: utilizar el supuesto de que las empresas son heterogéneas, permite mayor variabilidad, absorbe la colinealidad entre las variables, se pueden utilizar mayor cantidad de datos informativos, existe un mayor número de grados de libertad y es más eficiente en las estimaciones (Yegon, Kiprono, & Willy, 2014).

Bartov et al. (2000) sostienen que si no se controlan las variables de confusión, se podría conducir a resultados sesgados, como puede ser el no aceptar la hipótesis nula cuando realmente debería aceptarse (Mbawuni, Mbawuni, & Nimako, 2016). Es por ello que se incorporaron ratios financieros de liquidez y apalancamiento, ya que estos se relacionan con la disponibilidad del efectivo y su gestión.

3.4 Análisis de resultados

A continuación, se presentan los resultados obtenidos a partir de la información suministrada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Supercias), respecto a las empresas del sector transporte y almacenamiento en el período 2012-2016.

3.4.2 Análisis descriptivo

La siguiente tabla muestra el total de observaciones, la media aritmética, la desviación estándar, el máximo y el mínimo de los indicadores financieros a utilizar en la comprensión de la relación entre la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad de las empresas de transporte y almacenamiento.

Tabla 5: Descriptivos de los ratios financieros del sector de transporte y almacenamiento, 2012-2016

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
MB_win	5,510	.6309213	.458658	0	1
RNV_win	5,510	.0386913	.0746446	-.1299	.4348
PMC_win	5,510	36.90074	55.47049	0	271.821
PMP_win	5,510	10.87419	36.19985	0	224.643
PMI_win	5,510	.0654095	.5723632	0	5.369917
LIQ_win	5,510	2.011176	2.802839	0	15.4244
AF_win	5,510	3.099407	7.797599	0	60.2556
ICF_win	5,510	.1376983	.334238	0	1.18311
lact_win	5,449	10.32773	2.621442	5.991465	16.11095

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012-2016)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

En general, las empresas de transporte y almacenamiento tienen un ciclo de conversión del efectivo de 26 días, siendo el período medio de cobros cercano a los 36 días y el período medio de pagos de 10 días; los días promedios de inventario es, relativamente, nulo. Esto puede deberse a la actividad propia de este sector, ya que el transporte y almacenamiento es un servicio que no requiere de materias primas tal como lo necesita una empresa manufacturera.

Se observa, también, que el margen bruto para las empresas del sector es del 63,1%, mientras que la rentabilidad neta sobre las ventas es del 3,9%. En tanto que, la liquidez y el apalancamiento financiero alcanza el 200% y 310% respectivamente.

En la siguiente tabla se analiza la correlación entre los diversos indicadores financieros del sector de transporte y almacenamiento.

Tabla 6: Correlaciones entre los ratios financieros del sector de transporte y almacenamiento, 2012-2016

	MB_win	RNV_win	PMC_win	PMP_win	PMI_win	LIQ_win	AF_win	ICF_win	lact_win
MB_win	1.0000								
RNV_win	0.3038	1.0000							
PMC_win	0.3660	0.2303	1.0000						
PMP_win	0.1382	0.0663	0.2188	1.0000					
PMI_win	-0.0487	0.0042	0.0220	0.1215	1.0000				
LIQ_win	0.2045	0.1269	0.0778	-0.0270	0.0152	1.0000			
AF_win	0.0989	-0.0396	0.1177	0.1348	0.0416	-0.0438	1.0000		
ICF_win	0.3161	0.0766	0.2700	-0.0874	-0.0129	0.0817	0.0514	1.0000	
lact_win	0.4805	0.2583	0.4321	0.1824	0.1371	0.0431	0.2054	0.1907	1.0000

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012-2016)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

El tamaño de la empresa, medido por el volumen de sus activos, impacta sobre el margen bruto, pues presenta la mayor correlación entre las variables, siendo de 0,4805. Se observan otras relaciones importantes con el margen bruto, aunque con menor magnitud, entre ellos: el impacto de la carga financiera (0,3161), el período medio de cobros (0,3660), el período medio de pagos (0,1382) y la liquidez general (0,2045). Todas las correlaciones mencionadas implican una relación directa con el margen bruto, es decir, que en la medida en que aumentan también se incrementa el margen bruto.

Con relación al rendimiento neto de las ventas, existe correlación entre este indicador de rentabilidad con el tamaño de la empresa (0,2583), el período medio de cobros (0,2303) y la liquidez corriente (0,1269).

3.4.3 Relación entre en capital de trabajo y el margen bruto

3.4.3.1 Elección del mejor modelo estimador según el Test de Hausman

Para la estimación del modelo, se requiere determinar si existe o no correlación entre las variables. La prueba de datos del panel puede ser de efecto fijo o modelo de efectos aleatorios; para determinar cuál de los modelos (modelo de efectos fijos o de efectos aleatorios) se debe elegir, se usará la prueba de Hausman. Si se acepta la hipótesis nula, se usará el efecto aleatorio; si se rechaza, se usará el efecto fijo (Labra & Torrecillas, 2014). Por lo que las hipótesis del test de Hausman serán:

H_0 : No hay correlación entre los efectos individuales y las variables

H_1 : Hay correlación entre los efectos individuales y las variables

Nivel de significación, $\alpha = 0,05$

Tabla 7: Test de Hausman para el modelo del Margen Bruto

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe_MB	(B) re_MB		
PMC_win	.0007588	.0009054	-.0001467	.0000507
PMP_win	.0007922	.0008847	-.0000924	.
PMI_win	-.0507217	-.0765361	.0258143	.0052986
LIQ_win	.0121034	.0217478	-.0096444	.0009007
AF_win	-.0013254	-.0006645	-.0006609	.0001611
ICF_win	.1662455	.2184986	-.0522531	.
lact_win	.0742517	.0695064	.0047453	.0061408

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2}(7) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\ &= 27.50 \end{aligned}$$

Prob>chi2 = 0.0003

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012-2016)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

Dado que el valor de $\text{Prob}>\chi^2 = 0,0003$ es menor que 0,05, se rechaza la hipótesis nula; por lo tanto, se asume que existe correlación entre los efectos individuales y las variables. En este sentido, el modelo a elegir es el de modelo de efectos fijos.

3.4.3.2 Modelo econométrico del capital de trabajo respecto al margen bruto

Tabla 8: Análisis de regresión de la gestión del capital de trabajo sobre el margen bruto

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	5,449
Group variable: EXPEDIENTE	Number of groups	=	1,102
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.1308	min =		2
between = 0.4513	avg =		4.9
overall = 0.3238	max =		5
	F(7,1101)	=	91.59
corr(u_i, Xb) = 0.0664	Prob > F	=	0.0000

(Std. Err. adjusted for 1,102 clusters in EXPEDIENTE)

MB_win	Robust					[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.	t	P> t			
PMC_win	.0007588	.0001381	5.50	0.000	.0004879	.0010296	
PMP_win	.0007922	.0001292	6.13	0.000	.0005387	.0010457	
PMI_win	-.0507217	.0131	-3.87	0.000	-.0764255	-.025018	
LIQ_win	.0121034	.002512	4.82	0.000	.0071745	.0170323	
AF_win	-.0013254	.0006977	-1.90	0.058	-.0026943	.0000436	
ICF_win	.1662455	.0107727	15.43	0.000	.1451082	.1873828	
lact_win	.0742517	.0089528	8.29	0.000	.0566852	.0918182	
_cons	-.2082784	.0912467	-2.28	0.023	-.3873155	-.0292413	
sigma_u	.26743353						
sigma_e	.29702644						
rho	.44771676	(fraction of variance due to u_i)					

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012-2016)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

Al analizar la relación entre el capital de trabajo y el margen bruto, se observa que el período medio de cobros, el período medio de pagos y el período medio de inventarios resultan significativos, ya que sus p-valores resultaron menores que 0,05. En este sentido, el capital de trabajo ejerce influencia sobre el margen bruto de las empresas del sector H.

De igual forma, algunas variables de control también presentan influencia sobre el margen bruto. Existe significancia de la liquidez corriente, el impacto de la carga financiera y el tamaño de los activos. El modelo resultante viene determinado por la ecuación 14:

$$MB = -0,208 + 0,0008 \cdot PMC + 0,0008 \cdot PMP - 0,0507 \cdot PMI + 0,0121 \cdot LIQ + 0,1662 \cdot ICF + 0,0743 \cdot lact + e$$

(Ecuación 14)

3.4.4 Relación entre en capital de trabajo y el rendimiento neto de las ventas

3.4.4.1 Elección del mejor modelo estimador según el Test de Hausman

Tabla 9: Test de Hausman para el modelo del Rendimiento Neto de las Ventas

	Coefficients			
	(b) fe_RNV	(B) re_RNV	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
PMC_win	.0001552	.0001731	-.0000179	.0000115
PMP_win	.0000371	.0000396	-2.59e-06	7.14e-06
PMI_win	-.0056489	-.0046743	-.0009746	.0011409
LIQ_win	.001989	.0024262	-.0004371	.0002028
AF_win	-.0005889	-.0007239	.000135	.0000505
ICF_win	-.0021946	-.0013313	-.0008633	.0005623
lact_win	.0105145	.0065914	.0039231	.0012275

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2}(7) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\ &= 28.38 \\ \text{Prob>chi2} &= 0.0002 \end{aligned}$$

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012-2016)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

Dado que el valor de $\text{Prob>chi}^2 = 0,0002$ es menor que 0,05, se rechaza la hipótesis nula; por lo tanto, se asume que existe correlación entre los efectos individuales y las variables. En este sentido, se elige el modelo de efectos fijos.

3.4.4.2 Modelo econométrico del capital de trabajo respecto al rendimiento neto de las ventas

Tabla 10: Análisis de regresión de la gestión del capital de trabajo sobre el rendimiento neto de las ventas

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs      =      5,449
Group variable: EXPEDIENTE           Number of groups   =      1,102

R-sq:                                Obs per group:
  within = 0.0443                      min =              2
  between = 0.1626                     avg =              4.9
  overall = 0.0960                     max =              5

F(7,1101)                             =      19.95
corr(u_i, Xb) = -0.1928                 Prob > F           =      0.0000
```

(Std. Err. adjusted for 1,102 clusters in EXPEDIENTE)

RNV_win	Robust				
	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
PMC_win	.0001552	.0000405	3.83	0.000	.0000758 .0002347
PMP_win	.0000371	.0000267	1.39	0.165	-.0000153 .0000894
PMI_win	-.0056489	.0027693	-2.04	0.042	-.0110827 -.0002151
LIQ_win	.001989	.0005267	3.78	0.000	.0009557 .0030224
AF_win	-.0005889	.00012	-4.91	0.000	-.0008244 -.0003534
ICF_win	-.0021946	.002719	-0.81	0.420	-.0075296 .0031403
lact_win	.0105145	.0017833	5.90	0.000	.0070155 .0140135
_cons	-.0773208	.0178669	-4.33	0.000	-.1123779 -.0422637
sigma_u	.04749084				
sigma_e	.05991999				
rho	.38581299	(fraction of variance due to u_i)			

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012-2016)

Elaborado por: Bárbara Quelal Maldonado

El período medio de cobros y el período medio de inventarios presentan una relación significativa con la rentabilidad de la empresa vista desde el rendimiento neto de las ventas. Las cuentas por cobrar influyen de forma directa sobre la rentabilidad neta de las ventas, mientras que el inventario lo hace de forma inversa.

La liquidez corriente, el apalancamiento financiero y el tamaño de la empresa son significativos sobre la rentabilidad neta de las ventas de las empresas del sector transporte y almacenamiento. El apalancamiento financiero tiene una relación inversa con la rentabilidad de las empresas. La ecuación de regresión se plantea de la siguiente manera:

$$\text{RNV} = -0,0773 + 0,0002 \cdot \text{PMC} - 0,0056 \cdot \text{PMI} + 0,0019 \cdot \text{LIQ} - 0,0006 \cdot \text{AF} + 0,0105 \cdot \text{lact} + e$$

(Ecuación 15)

3.5 Discusión de resultados

El período medio de pagos, el período medio de cobros y el período medio de inventarios influyen directamente sobre el margen bruto de las empresas de transporte y almacenamiento, lo cual se encuentra en concordancia con lo hallado por Sarwat (2017), quien concluyó que el período medio de pagos y la rotación de inventarios influyen directamente sobre la rentabilidad de las empresas del sector Cemento de Pakistán. Sin embargo, se opone a los resultados de la investigación de Nakamura Palombini y Toshiro Nakamura (2012) quienes encontraron que existe una relación inversa entre el crecimiento de las empresas y los componentes del capital de trabajo (Palombini, Nakamura, & Nakamura, 2012).

Así mismo, los resultados de la presente investigación muestran similitud con los hallazgos de Kumaraswamy (2016), quien encontró que el modelo de regresión indica que el período promedio de cobros y el período de conversión de inventarios son los factores más importantes seguidos, con menos fuerza, por el período promedio de pagos.

El tamaño de las empresas también afecta la rentabilidad de las empresas de transporte y almacenamiento; el volumen de los activos tiene una relación directa con la rentabilidad, vista como margen bruto o desde el rendimiento neto de las ventas. Un aumento del 1% en el nivel de los activos totales representará el incremento del 7,4% del margen bruto y del 1,05% en el rendimiento neto de las ventas de las empresas. El resultado del análisis de Doğan sobre las empresas de Turquía, también indica la existencia de una relación positiva entre los indicadores de tamaño y la rentabilidad de las empresas (Doğan, 2013).

La liquidez corriente incide directamente sobre la rentabilidad, a mayor liquidez mayor rendimiento de las empresas ecuatorianas del sector transporte y almacenamiento. Este resultado se encuentra en la misma línea de la investigación realizada por Panigrahi, quien encontró que la liquidez y la rentabilidad tienen una relación positiva; concluyó que la liquidez es de suma importancia para cumplir con las obligaciones corrientes a medida que se vencen los pagos, partiendo de la premisa de que la liquidez es un atributo que significa la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras cuando sea necesario (Panigrahi, 2014).

CONCLUSIONES

Las empresas del sector comercial del Ecuador presentan anualmente sus Estados Financieros a la Superintendencia de Compañías, sin embargo, no todas reportan los informes financieros pertinentemente para medir la fiabilidad de su rentabilidad económica a partir de su capital de trabajo utilizado, lo que dificulta la verificación de su aporte a la economía del país como parte de su desarrollo.

El Capital de Trabajo, es de vital importancia para la empresa, ya que está representado por los recursos que esta necesita para operar normalmente y debe tener una atención especial en su administración con respecto a los demás componentes de la estructura financiera de la empresa del sector transporte y almacenamiento, siendo este concepto el principal motor generador de las utilidades de la misma. El capital de trabajo tiene un papel importante en el mantenimiento de las actividades de las empresas de este sector.

En el presente estudio se analizaron los indicadores financieros de las empresas del sector transporte y almacenamiento durante el período 2012-2016. A partir de ellos se encontró que la rotación de cuentas por cobrar (días), la rotación de las cuentas por pagar (días) y la rotación de inventario (días), influyen en el margen bruto de las empresas. Sin embargo, de estos ratios del capital de trabajo, solo el período medio de cobros y el período medio de inventarios presentan influencia sobre el rendimiento neto de las empresas. Según los resultados, el aumento de los días promedio de cobros impacta positivamente sobre la rentabilidad de las empresas de transporte y almacenamiento.

Así mismo, el impacto de la carga financiera y el tamaño de la empresa (total activos) están relacionados en forma directa con el margen bruto.

Respecto a la influencia del capital de trabajo sobre la rentabilidad neta de las ventas, se halló que el ciclo operativo presenta incidencia sobre este indicador de rentabilidad de manera general, siendo el período medio de pagos y el período medio de inventarios los indicadores que se relacionan con el rendimiento neto de las ventas.

La liquidez corriente y el tamaño de la empresa presentan una correlación directa con la rentabilidad neta de las ventas; mientras que, el apalancamiento financiero está relacionado de forma inversa con la rentabilidad de las empresas del sector transporte y almacenamiento.

RECOMENDACIONES

Se recomienda a las empresas del sector transporte y almacenamiento dirigir los esfuerzos de la gestión del capital de trabajo hacia la administración eficiente de sus cuentas por pagar, ya que el manejo óptimo de las obligaciones incide directamente sobre la rentabilidad de las empresas.

Se recomienda la aplicación de políticas de financiamiento que permitan el aumento del tiempo o plazo de los pagos, lo cual le permitirá apalancarse financieramente y alcanzar mayores niveles de rendimiento.

La implementación de políticas eficientes de gestión de las cuentas por cobrar, así como una óptima administración de los inventarios tendrá efectos positivos en la rentabilidad de las empresas del sector transporte y almacenamiento.

BIBIOGRAFÍA

- Abiodun, S. A., & Samuel, O. L. (2014). A Comparative Analysis on Working Capital Management of Brewery Companies in Nigeria. *International Journal of Finance and Accounting*, 3(6), 356-371. doi:10.5923/j.ijfa.20140306.04
- Afrifa, G. A., & Padachi, K. (2016). Working capital level influence on SME profitability. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23(1), 44-63.
- Agbonlahor, O. (June de 2014). The Impact Of Monetary Policy On The Economy Of The United Kingdom: A Vector Error Correction Model (VECM). *European Scientific Journal*, 19-42.
- Agha, H. (January de 2014). Impact of Working Capital Management on Profitability. *European Scientific Journal*, 10(1), 374-381. Obtenido de <http://eujournal.org/index.php/esj/article/download/2568/2429>
- Akoto, R. K., Awunyo-Vitor, D., & Angmor, P. L. (December de 2013). Working capital management and profitability: Evidence from Ghanaian listed manufacturing firms. *Journal of Economics and International Finance*, 5(9), 373-379. doi:10.5897/JEIF2013.0539
- Al-Shubiri, F. N., & Aburumman, N. M. (2013). The relationship between cash conversion cycle and financial characteristics of industrial sectors: an empirical study. *Investment Management and Financial Innovations*, 10(4), 95-102.
- Amaning, F. O., & Larbi-Siaw, O. (January de 2017). Working Capital Management as a Financial Performance Indicator of Profitability and Liquidity. *Development and Resources Research Institute Journal*(26), 62-80. Obtenido de <https://journals.adrii.org/wp-content/uploads/2017/01/Manuscript-Number-ADRRIJ-17-2570.pdf>
- Archad, Z., & Gondal, M. Y. (June de 2013). Impact of Working Capital Management on Profitability: a case of the Pakistan Cement Industry. *Institute of Interdisciplinary Business Research*, 5(2), 384-390. Obtenido de <http://journal-archieves33.webs.com/384-390.pdf>
- Awan, A. G., Shahid, P., Hassan, J., & Ahmad, W. (September de 2014). Impact of Working Capital Management on Profitability of Cement Sector in Pakistan. *International Journal of Business and Management Review*, 2(4), 1-20. Obtenido de <http://www.eajournals.org/wp-content/uploads/Impact-of-Working-Capital-Management-on-Profitability-of-Cement-Sector-in-Pakistan.pdf>
- Banco Central del Ecuador (BCE). (11 de Diciembre de 2014). *INVERSIÓN (FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO) PRIVADA Y PÚBLICA*. Recuperado el 28 de Marzo de

- 2018, de <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/728-inversi%C3%B3n-formaci%C3%B3n-bruta-de-capital-fijo-privada-y-p%C3%BAblica>
 Banco Central del Ecuador. (2017). *Sistema de Información Macroeconómica*. Recuperado el 21 de Noviembre de 2017, de www.bce.fin.ec
- Bibi, N., & Amjad, S. (1 de June de 2017). The Relationship between Liquidity and Firms' Profitability: A Case Study of Karachi Stock Exchange. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(1), 54-67. doi:10.5296/ajfa.v9i1.10600
- Catalina, J., Domínguez, J., & Olalla, F. (Enero de 2012). *Finanzas*. Recuperado el 28 de marzo de 2018, de https://static.eoi.es/savia/documents/EOI_Finanzas_2012.pdf
- Caviedes, Á. A. (2016). Una discusión sobre la facilitación del comercio. *Revista Gestión y Desarrollo Libre*, 1(1), 50-65.
- CEPAL. (2017). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*. Informes anuales, Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Charitou, M., Lois, P., & Christoforou, A. (2016). The relationship between aggressive and conservative working capital management policies and profitability: An empirical investigation. *International Journal of Arts and Commerce*, 5(5), 143-150. Obtenido de http://www.ijac.org.uk/images/frontImages/gallery/Vol._5_No._5/16._143-150.pdf
- Cisneros, J. M. (2014). *Revisión del Método de Ingreso del PIB y planteamiento de una propuesta para expresar los principales indicadores macroeconómicos*. Documento de Trabajo, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima - Perú.
- De Doncker, H. (2017). *Economic importance of the logistics sector in Belgium*. Working Papers, No 325, National Bank Of Belgium. Obtenido de <https://www.nbb.be/doc/ts/publications/wp/wp325en.pdf>
- Doğan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53-59. Obtenido de <https://pdfs.semanticscholar.org/5360/29a44ed8dd384cbcde67f9d60bc10cf5c775.pdf>
- Dorta, P. (2013). *Transporte y Logística Internacional*. Disertación, Universidad de Las Palmas de Gran Canaria. Obtenido de https://www2.ulpgc.es/hege/almacen/download/7101/7101787/transporte_y_logistica_internacional_2013.pdf
- García-Aguilar, J., Galarza-Torres, S., & Altamirano-Salazar, A. (23 de agosto de 2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes. *Revista Ciencia UNEMI*, 10(23), 30-39. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/6151264.pdf>
- Gnanasooriyar, S. (2014). Profitability analysis of listed manufacturing companies in Sri Lanka: An empirical investigation. *European Journal of Business and Management*,

- 6(34), 358-364. Obtenido de <http://www.iiste.org/Journals/index.php/EJBM/article/viewFile/17173/17986>
- Guajardo, G., & Andrade, N. (2008). *Contabilidad Financiera* (Quinta Edición ed.). México, D.F.: McGraw Hill.
- Hassan, W.-u., Zubair, M., Hasnain, Z., & Hussain, S. (February de 2017). Working Capital Management Among Listed Companies Of Pakistan. *International Journal of Research - Granthaalayah*, 5(2). doi:10.5281/zenodo.345448
- Hayaloglu, P. (2015). The Impact of Developments in the Logistics Sector on Economic Growth: The Case of OECD Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 523-530. Obtenido de <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/viewFile/1129/pdf>
- Ibrahim, R., & Primiana, I. (2015). Influence Business Environment On The Organization Performance. *International Journal Of Scientific & Technology Research*, 283-293. Obtenido de <http://www.ijstr.org/final-print/apr2015/Influence-Business-Environment-On-The-Organization-Performance.pdf>
- INEC. (2012). *Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIIU - Rev. 4.0)*. (I. N. Censos, Ed.) Quito, Ecuador. Recuperado el 21 de Noviembre de 2017, de <http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/metodologias/CIIU%204.0.pdf>
- INEC. (2017). *Estadísticas Laborales*. Recuperado el 22 de Noviembre de 2017, de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/vdatos/>
- Jan, M. W., & Khalique, M. (2014). Strategic Planning and Reality of External Environment of Organizations in Contemporary Business Environments. *Business Management and Strategy*, 5(2), 165-182. doi:10.5296/bms.v5i2.6794
- Khamala-Sarah, B., & Muturi, W. (October - December de 2015). Financial Factors Affecting Operational Efficiency of Water Companies in Kenya: A Case of Nzoia Water Services Company. *International Journal of Recent Research in Commerce Economics and Management (IJRRCEM)*, 2(4), 171-180.
- Kumar, G. S., & Shirisha, P. (January de 2014). Transportation The Key Player In Logistics Management. *Journal of Business Management & Social Sciences Research (JBM&SSR)*, 3(1), 14-20. Obtenido de <https://pdfs.semanticscholar.org/6d5d/af1995115e38ed020b46cf3b84bbe125f4d3.pdf>
- Kumaraswamy, S. (2016). Impact of Working Capital on Financial Performance of Gulf Cooperation Council Firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3), 1136-1142. Obtenido de <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/download/2319/pdf>
- Kung'u, J. N. (2015). *Effects of Working Capital Management on Profitability of Manufacturing Firms in Kenya*. Thesis, Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology,

- Administration, Kenya. Obtenido de <http://ir.jkuat.ac.ke/bitstream/handle/123456789/1612/KUNG%27U%2C%20%20James%20Ndirangu%20%20E2%80%93PhD%20Business%20Administration--2015.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Labra, R., & Torrecillas, C. (2014). *Guía CERO para datos de panel. Un enfoque práctico*. Working Paper # 2014/16, Universidad Autónoma de Madrid, Cátedra UAM-Accenture en Economía y Gestión de la Innovación. Obtenido de https://www.uam.es/docencia/degin/catedra/documentos/16_Guia%20CERO%20para%20datos%20de%20panel_Un%20enfocoque%20practico.pdf
- Loya, C., & Lizeth, C. (2018). *Política monetaria: una visión histórica del impacto de la dolarización en el crecimiento de la economía ecuatoriana*. Trabajo de Titulación, Universidad Técnica de Machala, Machala, Ecuador. Obtenido de <http://repositorio.utmachala.edu.ec/bitstream/48000/11949/1/ECUACE-2018-EC-CD00053.pdf>
- Lucio-Paredes, P. (Enero de 2017). Dolarización: Más allá de la estabilidad monetaria. *Polémika*, 5(11), 81-103. Obtenido de https://www.usfq.edu.ec/publicaciones/polemika/Documents/polemika011/polemika_011_004.pdf
- Mahato, J., & Jagannathan, U. K. (2016). Impact of Working Capital Management on Profitability: Indian Telecom Sector. *Journal of Management & Commerce*, 2(2), 17-23. Obtenido de http://www.msruas.ac.in/pdf_files/Publications/MCJournals/August2016/Paper3.pdf
- Makori, D. M., & Jagongo, A. (2013). Working Capital Management and Firm Profitability: Empirical Evidence from Manufacturing and Construction Firms Listed on Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Accounting and Taxation*, 1(1), 1-14. Obtenido de http://business.ku.ac.ke/images/stories/research/working_capital_management.pdf
- Mandujano Herrera, R., & Navarro Orihuela, J. (2015). *Factores determinantes del capital de trabajo en empresas manufactureras peruanas y chilenas listadas en el mercado integrado latinoamericano*. Tesis, Universidad del Pacífico, Chile.
- Mansur Garkaz, T. M., & Gorganlidavaji, J. (2015). Review paper: Cash Conversion Cycle and Profitability Companies. *Journal of Current research in Science*, 3(2), 49-53. Obtenido de <http://www.jcrs010.com/Data/Default/2015/Issue%202/8.pdf>
- Mbawuni, J., Mbawuni, M. H., & Nimako, S. G. (25 de May de 2016). The Impact of Working Capital Management on Profitability of Petroleum Retail Firms: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Economics and Finance*, 8(6), 49-62. doi:10.5539/ijef.v8n6p49

- Mendoza, H. A., & Yanes, C. A. (enero-junio de 2014). Impacto del gasto público en la dinámica económica regional. *Revista Finanzas y Política Económica*, 6(1), 23-41.
- Montachana Tenelema, E. P. (2017). *La cartera vencida y la rentabilidad de la empresa Oxisueldas en Ambato*. Tesis, Universidad Técnica de Ambato, Facultad de Contabilidad y Auditoría, Ambato - Ecuador.
- Naser, K., Nuseibeh, R., & Al-Hadeya, A. (2013). Factors Influencing Corporate Working Capital Management: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 2(1), 11-30. Obtenido de <http://jcibr.webs.com/Archives/Volume%202013/Issue%201%20January/Article-V-2-N-1-012013JCIBR0012.pdf>
- Nourbakhsh, M. M., Biabani, S., & Somesaraei, M. K. (2013). Evaluation the impact of working capital management on firms performance (case study: firms accepted in Tehran stock exchange). *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 6(12), 1817-1828. Obtenido de http://www.irjabs.com/files_site/paperlist/r_1898_131127161955.pdf
- Nouri, B. A., Bagheri, F., & Fathi, A. (2016). Comparison of Working Capital Management, Capital Structure and Real Investment Policies among Active and Bankrupt Firms in Tehran Stock Exchange. *International Business and Management*, 13(1), 8-15. doi:10.3968/8609
- Okoye, L. U., Erin, O., Modebe, N. J., & Achugamonu, U. (2015). *Working Capital Management and the Performance of Consumer and Industrial Goods Sectors in Nigeria*. 28th IBIMA Conference: Theme -Vision 2020: Innovation Management, Development Sustainability, and Competitive Economic Growth. Obtenido de <http://eprints.covenantuniversity.edu.ng/8442/1/Working%20Capital%20Management%20and%20the%20Performance%20of%20Consumer.pdf>
- Omid, A. M., & Jamil, E. (10 de January de 2017). Linear and No Linear relationship Between Inflation, Operating Cycle and Cash Holdings: Evidence from Iran. *International Journal of Asian Social Science*, 7(4), 300-310. doi:10.18488/journal.1/2017.7.4/1.4.300.310
- Owele, M. L., & Makokeyo, J. W. (2015). The Effects of Working Capital Management Approaches on the Financial Performance of Agricultural Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Advanced Research*, 3(1), 60-69. Obtenido de http://www.journalijar.com/uploads/119_IJAR-4649.pdf
- Palacios-Molina, D., & Reyes-Vélez, P. (2016). Cambio de la matriz productiva del Ecuador y su efecto en el comercio exterior. *Revista Científica Dominio de las Ciencias*, 2(Especial), 418-431.

- Palombini, N., Nakamura, V., & Nakamura, W. T. (2012). Key factors in working capital management in the Brazilian market. *Revista de Administração de Empresas*, 55-69. doi:10.1590/S0034-75902012000100005
- Panigrahi, A. (2014). Relationship of working capital with liquidity, Profitability and solvency: A case study of ACC limited. *ASIAN JOURNAL OF MANAGEMENT RESEARCH*, 4(1), 308-322.
- Paredes-Chacín, J. (Enero-Junio de 2017). Planificación financiera ante la perspectiva organizacional en empresas cementeras del estado Zulia-Venezuela. *Económicas CUC*, 38(1), 105-132. doi:/.17981/econcuc.38.1.05
- Rajeshwari, M., & Dunstan-Rajkumar, A. (2017). Impact of Working Capital Management on Profitability of Manufacturing Industry- A Review. *Man In India*, 97(21), 163-170. Obtenido de <http://www.serialsjournals.com/serialjournalmanager/pdf/1511166532.pdf>
- Retnowati, N. (2013). Analytical Study of Business Environments Influence to Marketing Strategy case study Cigarette Industry in East Java. *European Journal of Business and Management*, 5(26), 109-118. Obtenido de <http://www.iiste.org/Journals/index.php/EJBM/article/viewFile/8068/8607>
- Salman, A. Y., Folajin, O. O., & Oriowo, A. O. (August de 2014). Working Capital Management and Profitability: A Study of Selected listed manufacturing Companies in Nigerian Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(8), 287-295. Obtenido de http://hrmars.com/hrmars_papers/Working_Capital_Management_and_Profitability.pdf
- Sarwat, S. (May de 2017). Impact of Working Capital Management on the Profitability of Firms: Case of Pakistan's Cement Sector. *Journal of Advanced Management Science*, 5(3), 238-244. doi:10.18178/joams.5.3.238-244
- Syednezhad Fahim, S. R., Kaviani, M., & Pashaei Fashtali, M. (2015). Providing a New Model for Assessment of Working Capital Management: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5(1), 108-122.
- Shivakumar, M., & Thimmaiah, N. B. (December de 2016). Working Capital Management - It's Impact On Liquidity And Profitability - A Study Of Coal India LTD. *International Journal of Research Granthaalayah*, 4(12), 178-187. doi:10.5281/zenodo.223836
- Sohail, S., Rasul, F., & Fatima, U. (2016). Effect of Aggressive & Conservative Working Capital Management Policy on Performance of Scheduled Commercial Banks of Pakistan. *European Journal of Business and Management*, 8(10), 40-48.
- Suárez, A. S. (2014). *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. Ediciones Pirámide.

- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2012-2016). *Estados Financieros por Ramo*. Recuperado el 21 de febrero de 2018, de http://181.198.3.71/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%2fcontent%2ffolder%5b%40name%3d%27Reportes%27%5d%2ffolder%5b%40name%3d%27Estados%20Financieros%27%5d%2freport%5b%40name%3d%27Estados%20Financieros%20x%20Rama%27%5
- Tapia, M. L., González, C. G., & Bravo, P. P. (2017). El Capital de Trabajo: eje fundamental para la estabilidad y desarrollo empresarial. *Revista Caribeña de Ciencias Sociales*. Obtenido de <http://www.eumed.net/rev/caribe/2017/05/capital-trabajo-ecuador.html>
- Uusküla, L. (2015). *Firm Turnover and Inflation Dynamics*. Working Paper, Eesti Pank.
- Valencia-Cárdenas, M., & Restrepo-Morales, J. A. (2016). Evaluación de la gestión financiera usando variables latentes en modelos estocásticos de fronteras eficientes. *DYNA*, 83(199), 35-40. doi:10.15446/dyna.v83n199.54612
- Valenzuela, M. M., López, V. G., & Moreno, L. R. (2015). La planeación estratégica como factor de competitividad en las empresas familiares del sector comercial del Valle de Mexicali. *European Scientific Journal*, 11(1), 70-84. Obtenido de <https://ejournal.org/index.php/esj/article/viewFile/4937/4699>
- Yegon, C. K., Kiprono, K. J., & Willy, C. (2014). Working Capital Management and Corporate Financial Performance: Evidence from Panel Data Analysis of Selected Quoted Tea Companies in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(5), 53-62. Obtenido de <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.1020.9305&rep=rep1&type=pdf>
- Zamudio Gutiérrez, A. (ene-jun de 2015). Análisis del retorno de la inversión en la gestión comercial de los supermercados en el Perú. *Sinergia e Innovación*, 3(1), 134-192. Obtenido de <http://repositorioacademico.upc.edu.pe/upc/bitstream/10757/558845/1/414-1690-2-PB.pdf>