

ARTÍCULO CIENTÍFICO  
CIENCIAS ADMINISTRATIVAS

## Incidencia del capital de trabajo en la rentabilidad de las empresas productoras de calzado ecuatoriano

### *The impact of working capital on the profitability of Ecuadorian footwear companies*

Benitez Gaibor, Marcela Karina <sup>I</sup>; Margalina, Vasílica María <sup>II</sup>; Taboada Valle, Deyanira Elizabeth <sup>III</sup>

<sup>I</sup>. [marcelakbenitez@uta.edu.ec](mailto:marcelakbenitez@uta.edu.ec), Facultad de Contabilidad y Auditoría, Universidad Técnica de Ambato, Ambato, Ecuador.

<sup>II</sup>. [info@imasdacademy.com](mailto:info@imasdacademy.com), CESINE Centro Universitario, Santander, España

<sup>III</sup>. [liz.ie13@hotmail.com](mailto:liz.ie13@hotmail.com), Hospital General de Latacunga, Latacunga, Ecuador

Recibido: 16/04/2021

Aprobado: 06/11/2021

Como citar en normas APA el artículo:

Benitez Gaibor, M. K., Margalina, M. V., y Taboada Valle, D. E. (2022). Incidencia del capital de trabajo en la rentabilidad de las empresas productoras de calzado ecuatoriano. *Uniandes Episteme*, 9(1), 16-27.

## RESUMEN

La presente investigación pretende evidenciar la relación existente entre el capital de trabajo y la rentabilidad (ROA) de las empresas productoras de calzado ecuatorianas, registradas bajo el CIU C152001. El estudio se realizó con 130 observaciones de 29 empresas del periodo 2013-2017 y se plantearon cuatro hipótesis. Para el análisis se aplicaron técnicas estadísticas descriptivas, de correlación y varios modelos de regresión de mínimos cuadrados. Los resultados de regresión indican que un menor periodo medio de inventario de productos terminados (PMIPT) y de pago (PMP), junto a un mayor ciclo de conversión del efectivo (CCE), tienen un efecto positivo sobre la rentabilidad (ROA). Sin duda, la gestión eficiente del capital de trabajo es un componente clave en la administración financiera de las organizaciones, por lo que es importante que los gerentes de las compañías del sector calzado revisen sus estrategias de gestión con el fin de proyectar sus esfuerzos a mejorar su rentabilidad.

**PALABRAS CLAVE:** capital de trabajo; rentabilidad; sector calzado

## **ABSTRACT**

This research aims to show the relationship between working capital and profitability (ROA) of the Ecuadorian footwear companies, registered under C152001. The study was carried out with 130 observations from 29 companies of the period 2013-2017 and four hypotheses were proposed. For the analysis, descriptive statistics, correlation and various least square regression models were applied. The regression results show that a shorter period of finished goods inventory (PMIPT) and payment (PMT), together with a higher cash conversion cycle (CCE), have a positive effect on profitability (ROA). Clearly, the efficient management of working capital is a key component in the financial management of organizations, therefore is important that managers of footwear companies review their management strategies in order to project their efforts to improve their profitability.

**KEYWORDS:** footwear sector; profitability; working capital

## **INTRODUCCIÓN**

La administración eficaz del capital de trabajo permite alcanzar un grado de seguridad al empresario al reducir la posibilidad de caer en problemas financieros por la falta de generación de efectivo, lo que impediría cubrir sus operaciones (García Aguilar, Galarza Torres & Altamirano Salazar, 2017). Es así como el estudio del capital de trabajo o fondo de maniobra, considerado como el total de recursos monetarios necesarios para que una organización pueda funcionar (Chosgo, 2017), pretende agregar valor a las empresas productoras de calzado ecuatoriano, mediante el perfeccionamiento de los indicadores financieros con miras a conseguir un equilibrio económico durante el ciclo de vida de la empresa.

Las pequeñas empresas presentan necesidades cambiantes de capital de trabajo a lo largo del tiempo, al igual que sus requerimientos de generación de efectivo, por tal razón deben planificar una adecuada sincronización de sus activos y pasivos (Padachi, 2006). La administración eficiente del capital de trabajo es importante para empresas que enfrentan condiciones financieras débiles y que poseen una mayor incertidumbre en su rentabilidad, por lo que los gerentes deben considerar los posibles impactos al desarrollar sus estrategias, puesto que el desempeño de este tipo de entidades, no solo puede mejorar a través de operaciones eficientes, decisiones de financiamiento a largo plazo y presupuestos de capital, sino además de un adecuado manejo del capital de trabajo (Mun & Jang, 2015). En este sentido, según Haron y Nomran (2016), los gerentes deberían estar alerta a posibles indicios que afecten la administración del capital de trabajo con el fin de mejorar el desempeño de la empresa.

Investigaciones realizadas sobre indicadores y factores que pueden influir en las organizaciones a mediano y largo plazo incluyen temáticas como: inversiones, valoración de

empresas, estructura de capital y dividendos, lo que demuestra la importancia de mejorar los indicadores de activos y pasivos a corto plazo. Una investigación realizada a 17 empresas de alimentos y bebidas que cotizan en Bolsa de Valores de Indonesia 2010 -2014, muestra que la rentabilidad en base al retorno de activos (ROA) se ve influenciada por la rotación de capital de trabajo y el ciclo de conversión de efectivo (Kostini & Marliasari, 2017).

La importancia de estudiar la gestión del capital de trabajo y su efecto en la rentabilidad de las organizaciones, se sustenta en estudios previos realizados en Asia, Oriente Medio, Europa y América. Según González, Correa & Acosta (2002) la rentabilidad es la capacidad de la empresa para producir resultados con capitales o medios invertidos. Así, un estudio realizado a las empresas de construcción que cotizan en mercados bursátiles de los Emiratos Árabes Unidos en el periodo 2001-2013, tuvo como objetivo establecer la relación entre la eficiencia de la gestión del capital circulante y la rentabilidad, los resultados muestran una relación negativa y significativa entre el ciclo comercial neto como una medida integral de la eficiencia de la administración del capital de trabajo y la rentabilidad (Nobanee, 2017). Por su parte, Haron y Nomran (2016) investigaron los factores que influyen antes, durante y después de la crisis financiera en Malasia durante 2002 y 2012, para lo cual dividieron el periodo de estudios, utilizando como medida el ciclo de conversión de efectivo en representación del capital de trabajo y como variables independientes la rentabilidad, deuda, crecimiento de las ventas y tamaño de la empresa. Los resultados muestran una relación significativa entre las variables independientes y la administración del capital de trabajo antes y después de la crisis. Otro estudio de Malasia, del período 2010-2014, mostró que el número de días de inventario y los días de cobro determinan la rentabilidad de las empresas que cotizan en Bolsa (Mohamed Yunos, Abdol Ghapar, Ahmad Ahmad & Sungip, 2018).

En Europa, se realizó un estudio a un grupo de 37 compañías que cotizan en bolsa en los Países Bajos, con la finalidad de conocer como estas empresas administran su capital de trabajo de manera más rentable durante períodos de crisis 2008 a 2009 y sin crisis 2004 a 2006. Los resultados indican que en las empresas durante la época de crisis deben mantener sus políticas de capital circulante, con el fin de mejorar su rentabilidad (Baveld, 2012).

En América Latina, un estudio que pretendía conocer si existe una relación entre el capital de trabajo y la rentabilidad de un grupo de 48 empresas del sector distribuidor de químicos en Colombia durante el periodo 2008-2014, evidenció que si existe una relación entre los factores de las variables analizadas, por lo que las empresas del sector pueden referirse a esta investigación para tomar conciencia de que un óptimo manejo del capital de trabajo mejorará la rentabilidad de sus negocios (Jaramillo, 2016). En Ecuador, se analizó el efecto de la gestión del capital trabajo en las empresas constructoras, encontrándose que el periodo de rotación de inventario, el periodo medio de cobranzas, el periodo medio de pagos, la prueba ácida y el endeudamiento del activo tienen una relación negativa con la rentabilidad (Cuenca,

Rojas, Cueva & Armas, 2018). Otro estudio realizado por Muyma Maitta & Rojas (2020) en los sectores comercio y manufactura de Ecuador, mostró que las estrategias de gestión del efectivo afectan la rentabilidad de las empresas.

La importancia del estudio sobre la gestión del capital de trabajo radica en alcanzar un equilibrio óptimo entre sus elementos de gestión y es una decisión a corto plazo que le compete a la gestión financiera de una empresa, la misma que involucra el análisis de los activos y pasivos a corto plazo (Jamil et al., 2015). Es así como la administración eficiente del capital de trabajo permite un crecimiento continuo de la organización y genera credibilidad frente a los entes financieros (Navarro et al., 2018). Por su parte, Rizo Lorenzo et al. (2010) plantean que una adecuada administración del capital de trabajo, manejo de cuentas de activos y pasivos corrientes, permite obtener resultados favorables para la organización desde el punto de vista económico-financiero, de este modo, las decisiones tomadas por la alta gerencia sobre el tema, influyen en la liquidez de la empresa por lo que es recomendable obtener un pleno entendimiento de las diferentes técnicas de administración del capital de trabajo.

En lo que respecta a la industria de calzado, para el año 2019 Asia se mantiene como el productor número uno a nivel mundial con una participación del 87,4%, seguido de América del Sur con el 4,7% (APPICAPS, 2020). La producción en el mundo alcanzó los 24.300 millones de pares, demostrando un crecimiento de apenas el 0,6% con respecto al año 2018. En el top 10 a nivel mundial en producción de calzado, América del Sur está representado por Brasil, considerado como el productor estrella del continente, ocupando el top 5 con una producción de 908 millones de pares al año 2019 y México con una producción de 251 millones de pares ingresa al top 9. (Mundipress, 2019)

En Ecuador las exportaciones de cuero y calzado a septiembre del 2019 ascendieron alrededor de 19 millones de USD, registrando una variación negativa en comparación al año anterior de 2,04%. Al analizar las exportaciones de cuero y calzado en el periodo de estudio de la presente investigación, en el año 2013 el valor de las exportaciones fue de 50 millones de USD, mientras que en el año 2017 la cifra se sitúa en 28 millones de USD, mostrando una baja significativa del 44% (PROECUADOR, s.f.). Según los datos obtenidos del sistema de información SAIKU del Servicio de Rentas Internas (s.f.), en lo que respecta a las ventas a nivel nacional de los productores de calzado categorizados en la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIIU) C152001 para el año 2019, se registraron 125.7 millones de USD.

La literatura científica acerca del efecto del capital trabajo sobre la rentabilidad en las empresas manufactureras ecuatorianas es escasa y, cuando existe, no suele incluir a las empresas manufactureras de calzado (Muyma Maitta & Rojas, 2020). Teniendo en cuenta la evolución negativa de las exportaciones de estas empresas en los últimos años, urge realizar

investigaciones que contribuyan al análisis de herramientas que permitan mejorar su rentabilidad.

Bajo estas consideraciones, la presente investigación tiene como objetivo determinar si el capital de trabajo incide en la rentabilidad de las empresas productoras de calzado en el Ecuador en el periodo 2013-2017. Los resultados permitirán a los gerentes y administradores de este sector tomar decisiones sobre las estrategias a seguir en un futuro cercano, bajo la consideración de que esta variable es una herramienta financiera a cargo del administrador de la empresa, quien debe darle la importancia del caso en vista de que constituye un determinante para la supervivencia de las organizaciones sobre todo en sus primeros años de existencia. (García Aguilar et al., 2017)

## MÉTODOS

La población sujeta a análisis son las sociedades registradas en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) del Ecuador, que pertenecen al sector fabricación de calzado CIIU C152001 según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme. Al año 2018 existían 60 sociedades que publicaron sus estados financieros durante el periodo 2013 - 2017, sin embargo, fue necesario realizar una depuración con el fin de descartar aquellas sociedades que no presentaban actividad económica durante el periodo de análisis. Producto de la depuración se determinó como población de análisis 29 sociedades.

A continuación, se realizó el cálculo de los indicadores relacionados con las variables de estudio (Tabla 1) utilizando la información de los estados financieros reportados a la Superintendencia de Compañías en el periodo 2013 – 2017. Como resultado, se obtuvo una base de datos con 145 observaciones.

**Tabla 1. Variables del estudio**

<b>Variables</b>	<b>Abreviación</b>	<b>Medición</b>
<b>Variable dependiente</b>		
Retorno de activos	ROA	$\frac{\text{Ventas} - \text{gastos operacionales}}{\text{Total activos} - \text{activos financieros}}$
<b>Variables independientes</b>		
Periodo medio de inventario de productos terminados	PMIPT	$\frac{\text{Inventarios productos terminados}}{\text{Costo de ventas}/365}$
Período medio de cobro	PMC	$\frac{\text{Cuentas por Cobrar}}{\text{Ventas}/365}$
Período medio de pago	PMP	$\frac{\text{Cuentas por Pagar}}{\text{Costo de ventas}/365}$
Ciclo de conversión del efectivo	CCE	$\text{PMIPT} + \text{PMC} - \text{PMP}$
<b>Variable de control</b>		
Endeudamiento	END	$\frac{\text{Total de pasivos}}{\text{Total de activos}}$

El test de normalidad Shapiro-Wilk aplicado a la muestra total de 145 datos indica que ninguna de las variables tiene una distribución normal. Por esta razón se siguió la recomendación de Atkinson (1985), de aplicar una transformación logit de los datos a la variable dependiente, ROA. Antes de realizar la transformación se procedió a eliminar las observaciones de la variable ROA con valores negativos o 0, resultando una muestra de 103. Al aplicar la prueba Shapiro-Wilk a la variable dependiente transformada, se obtuvo un estadístico con un valor de 0.05 con una significancia de 0.20, indicando una distribución normal.

Para analizar la incidencia del capital trabajo sobre rentabilidad se plantearon las siguientes hipótesis:

H<sub>1</sub>: El periodo medio de inventario de productos terminados incide sobre la rentabilidad de las empresas productoras de calzado.

H<sub>2</sub>: El periodo medio de cobro incide sobre la rentabilidad de las empresas productoras de calzado.

H<sub>3</sub>: El periodo medio de pago incide sobre la rentabilidad de las empresas productoras de calzado.

H<sub>4</sub>: El ciclo de conversión de efectivo incide sobre la rentabilidad de las empresas productoras de calzado.

La incidencia del capital trabajo sobre rentabilidad se determinó mediante un análisis de regresión de mínimos cuadrados. Al igual que en el estudio realizado por Mohamed Yunos et al. (2018), al analizar la colinealidad, se determinó que las variables PMP y CCE son altamente correlacionadas, por los que no se incluyeron en el mismo modelo de regresión. Se aplicaron los siguientes modelos de regresión para testear las hipótesis:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 PMIPT + \beta_2 END \quad [1]$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 PMC + \beta_2 END \quad [2]$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 PMP + \beta_2 END \quad [3]$$

$$LROA = \beta_0 + \beta_1 CCE + \beta_2 END \quad [4]$$

$$LROA = \beta_0 + \beta_1 PMIPT + \beta_2 PMC + \beta_3 PMP + \beta_4 END \quad [5]$$

$$LROA = \beta_0 + \beta_1 PMIPT + \beta_2 PMC + \beta_3 CCE + \beta_4 END \quad [6]$$

## **RESULTADOS**

La tabla 2 presenta los estadísticos descriptivos de las variables incluidas en el estudio. ROA medio es de 7%, las empresas productoras de calzado tardan en promedio 0.66 días para convertir su inventario en dinero efectivo, con un periodo medio de inventario de 41 días y periodos medios de cobro de 75 días y de pago de 148 días. El nivel medio de endeudamiento de las empresas productoras de calzado ecuatorianas es de 3.48%. Las variables que

conforman el capital de trabajo (CCE, PMC, PMIPT y PMP) muestran una elevada desviación estándar.

**Tabla 2. Estadísticos descriptivos**

Código	Variable	Media	Desviación Estándar	Mínimo	Máximo
ROA	Rentabilidad de los activos	0.07	0.09	0.002	0.72
LROA		-3.094	1.075	-6.44	-0.32
CCE	Ciclo de conversión del efectivo	0.66	198.08	- 981.67	0.661
PMC	Periodo Medio de Cobro	75.28	71.22	00.00	305.60
PMIPT	Periodo Medio de Inventario de Productos Terminados	41.25	35.68	00.00	152.39
PMP	Periodo Medio de Pago	148.16	185.42	00.00	998.05
END	Endeudamiento	3.84	2.53	2.04	12.51

La tabla 3 presenta los coeficientes de correlación de Pearson para todas las variables del estudio. Se evidencia lo antes mencionado, la fuerte correlación entre CCE y PMP (-0.916) y que además es negativa. También existen correlaciones relevantes entre PMIPT y PMC (-0.242), entre PMIPT y ROA (-0.215), entre PMP y ROA (-0.225) y entre CCE y PMIPT (0.287).

**Tabla 3. Matriz de correlación**

	CCE	PMC	PMIPT	PMP	ROA	END
<b>CCE</b>	1					
<b>PMC</b>	0.166	1				
<b>PMIPT</b>	0.233	-0.242	1			
<b>PMP</b>	-0.916	0.166	-0.129	1		
<b>LROA</b>	0.210	0.095	-0.215	-0.225	1	
<b>END</b>	-0.068	0.109	0.057	0.127	-0.078	1

En lo que respecta a la regresión, los resultados se presentan en la tabla 4.

**Tabla 4. Resultados de los modelos de regresión**

	-1	-2	-3	-4	(5)**	(6)**
<b>VARIABLES EXPLICATIVAS</b>						
Constante	-2.724***	-3.068***	-2.825***	-2.991***	-2.621***	-2.663***
PMIPT	-0.006*				-0.007*	-0.008**
PMC		0.002			0.001	-0.0003
PMP			-0.001*		-0.001**	
CCE				0.001*		0.001**
END	-0.019	-0.038	-0.021	-0.027	-0.02	-0.017
R <sup>2</sup>	0.05	0.02	0.05	0.05	0.119	0.119
Shapiro Wilk	0.976	0.992	0.991	0.994	0.981	0.983
Breusch Pagan	20.376	29.797	0.0118	0.57467	43.084	46.838

\*p ≤ 0.05 \*\*p ≤ 0.01 \*\*\*p = 0.00

El estadístico de Fischer indica significancia estadística sólo en el caso de los modelos (5) y (6). No obstante, en el caso de los dos modelos se validan los resultados de los cuatro modelos anteriores, es, decir, las variables PMIPT, PMP y CCE tienen un efecto significativo sobre el ROA. Por lo tanto, se validan las hipótesis  $H_1$ ,  $H_3$  y  $H_4$ . El test Shapiro-Wilk indica que, con la excepción del modelo (2), los modelos cumplen con el principio de normalidad, mientras que el test Breusch Pagan indica el cumplimiento del principio de homocedasticidad. Todos los valores del Factor de Inflación de la Varianza (VIF) son inferiores al valor 1, por lo que no hay indicios de multicolinealidad en ninguno de los modelos. Además, el test de Durbin-Watson arroja una significancia estadística mayor a 0,05 para todos los modelos, lo que indica la ausencia de autocorrelación. Tanto el modelo (5) como el modelo (6) explican el 11,9% de la varianza de la variable dependiente ROA.

## **DISCUSIÓN**

El ROA promedio de 7% y los valores positivos del mínimo y del máximo indican que el activo tiene capacidad de generar utilidades en el sector productor de calzado ecuatoriano. El valor promedio del ROA es muy parecido al encontrado en la industria manufacturera ecuatoriana: 7.43% en Buele Nugra, Cuesta Astudillo y Chillogalli Peña (2020), 8.7% en Gutiérrez Ponce, Morán Montalvo y Posas Murillo (2019) y de -3.03 en Pardo Cueva, Armas Herrera y Higuerey (2018).

El periodo promedio de cobro de 75 días es menor al identificado en las empresas manufactureras cuencanas, de 105 días (Buele Nugra et al., 2020), pero es mayor al encontrado en las pymes manufactureras ecuatorianas (Muyma Maitta y Rojas, 2019). El promedio de inventario de 41 días es superior al de 23 días encontrado en el estudio de Buele Nugra et al. (2020). En cuanto al promedio de pago de 148 días, el valor es muy inferior al de 652 días encontrado en las empresas cuencanas (Buele Nugra et al, 2020), pero casi el doble al de las pymes (Muyma Maitta & Rojas, 2019). Se observa que el periodo promedio de cobro es menor al de pago, lo que es ventajoso para las empresas productoras de calzado ecuatoriano. No obstante, los dos valores son bastante elevados, lo que indica que tanto los productores como los distribuidores de calzado tratan de apalancarse en sus proveedores. La media positiva del índice CCE confirma también que los ingresos en ventas suelen ocurrir antes de los pagos a proveedores.

La media de endeudamiento de las empresas productoras de calzado de 3,84% es muy inferior al de la industria manufacturera ecuatoriana de 66,77% (Buele Nugra et al. 2020) o de 64% de las empresas constructoras (Cuenca et al., 2018). Destaca también que el endeudamiento máximo es de sólo 12,5%, lo que significa que las empresas no tienen mucha dependencia de acreedores.



La fuerte correlación negativa de -0.91 entre el periodo medio de pago (PMP) y el ciclo de conversión del efectivo (CCE) es consistente con el resultado de la investigación efectuada por Mohamed Yunos et al. (2018), causando problemas de multicolinealidad si las dos variables se incluyen en un modelo de regresión. Es común que aparecen problemas de multicolinealidad en los modelos de regresión cuando la correlación entre las variables independientes supera el valor 0.90 (Hair, Black, Babin, Anderson & Tatham, 2006). Destaca también la correlación negativa moderada entre el periodo medio del inventario de productos terminados (PMIPT) y el periodo medio de pago (PMP). Es decir, cuanto menores son los valores de PMIPT y PMP, mayor es la rentabilidad (ROA). Estos hallazgos son consistentes con los resultados de Jaramillo (2016), Cuenca et al. (2018) y Muyma Maitta & Rojas (2020). En el caso del periodo medio de cobro (PMC), la correlación con ROA no es significativa, confirmado los resultados de Jaramillo (2016) y Muyma Maitta & Rojas (2020). No obstante, esta correlación si resultó significativa en las investigaciones de Mohamed Yunos et al. (2018) y Cuenca et al. (2018), aunque con un valor bajo del coeficiente. Otra correlación que hay que destacar es entre ROA y el ciclo de conversión del efectivo (CCE), con un valor positivo y parecido al encontrado por Jaramillo (2016) en Colombia.

Los resultados de regresión indican que un menor periodo medio de inventario de productos terminados (PMIPT) y de pago (PMP), junto a un mayor ciclo de conversión del efectivo (CCE), tienen un efecto positivo sobre la rentabilidad (ROA). La relación negativa entre PMIPT y ROA fue también hallada en Mohamed Yunos et al. (2018) y Cuenca et al. (2018). El valor del coeficiente de regresión de -0.001, en el caso de la variable PMP, es el mismo al encontrado por Cuenca et al. (2018) en la industria manufacturera cuencana y muy cercano al hallado por Muyma Maitta & Rojas (2020). La mayoría de las investigaciones no han encontrado un efecto significativo de CCE sobre ROE, con la excepción de Muyma Maitta & Rojas (2020). Aunque al igual que en las otras investigaciones, la variable de control endeudamiento tiene un efecto negativo sobre ROE, en el caso de este estudio, no es significativo. El hecho de que las variables independientes de los modelos de regresión explican el 11,9% de la rentabilidad, muestra que la gestión del capital trabajo afecta el rendimiento de las empresas productoras de calzado.

## **CONCLUSIONES**

Los resultados de la presente investigación permiten concluir que el capital de trabajo de las empresas productoras de calzado ecuatoriano tiene relación con su rentabilidad (ROA), evidencia que se sustenta en el análisis estadístico, donde se observa que una menor rotación de inventarios (PMIPT), un menor número de días de cuentas por pagar (PMP) y un mayor ciclo de conversión del efectivo (CCE) afectan positivamente a la rentabilidad del sector.

Es importante mencionar que las empresas productoras de calzado mantienen periodos promedio de cobro inferiores a los de pago, es decir que sus proveedores constituyen una fuente de financiamiento. Sin embargo, los días de cobro (75) y de pago (148) son elevados, si comparamos con estudios del sector manufacturero del Ecuador.

Sin duda, la gestión eficiente del capital de trabajo es un componente clave en la administración financiera de las organizaciones, por lo que es importante que los gerentes del sector calzado revisen sus estrategias de gestión, con el fin de proyectar sus esfuerzos para reducir los tiempos de recuperación de cartera, mejorar sus niveles de liquidez para afrontar en menor tiempo los pagos a sus acreedores; y reducir la rotación de sus inventarios para disminuir el riesgo de incurrir en promociones, rebajas o liquidación del producto. Lo que se verá reflejado en el largo plazo en un incremento de su rentabilidad.

Además de la importancia de los resultados para el sector calzado ecuatoriano, los resultados del presente estudio también aportan a la literatura científica, al demostrar el efecto que tiene la gestión del llamado fondo de maniobra o capital de trabajo sobre la rentabilidad (ROA).

Uno de los limitantes en esta investigación, fue la dificultad de obtener información de los estados financieros publicados en la página web de la Superintendencia de Compañías porque en el periodo de análisis 2013-2017 los formatos dispuestos por el ente de control sufrieron variaciones. Como consecuencia la identificación de las cuentas contables requeridas para el cálculo de los indicadores demandó mayor tiempo a los investigadores.

## **REFERENCIAS**

APPICAPS. (2020). *WorldFootwear 2020 Yearbook*. Obtenido de:

<https://www.worldfootwear.com/yearbook/the-world-footwear-2020-Yearbook/214.html>

Atkinson, A. (1985). *Plots, transformations and regression: an introduction to graphical methods of diagnostic regression analysis*. Oxford, United Kingdom: Oxford University Press.

Baveld, B. (2012). *Impact of Working Capital Management on the Profitability of Public Listed Firms in The Netherlands During the Financial Crisis*. Master Thesis, School of Management and Governance, University of Twente, Enschede, Países Bajos.

Buele Nugra, I. G., Cuesta Astudillo, F. L., & Chillogalli Peña, C. F. (2020). Métricas para el diagnóstico de los estados financieros de las compañías del sector industrial manufacturero en Cuenca, Ecuador. *Innovar*, 30(76), 63-76.

Chosgo, A. (2017). La importancia del capital de trabajo en la estabilidad financiera de las empresas productivas. *Universidad y Cambio*, 2(2), 17-21.

- Cuenca, M., Rojas, D., Cueva, D.F., & Armas Herrera, R. (2018). La Gestión del Capital Trabajo y su efecto en la Rentabilidad de las Empresas Consultoras del Ecuador. *X-Pendientes Económicos*, 2(3), 28-45.
- García Aguilar, J., Galarza Torres, S., & Altamirano Salazar, A. (2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes. *Revista Ciencia UNEMI*, 10(23), 30-39.
- González Pérez, A., Correa Rodríguez, A. & Acosta Molina, M. (2002) Factores determinantes de la rentabilidad financiera de las pymes. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 31(112), 395-429.
- Gutiérrez Ponce, H., Morán Montalvo, C. & Posas Murillo, R. (2019). Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador. *Contaduría y administración*, 64(2), 1-19.
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E., & Tatham, R.L. (2006). *Multivariate data analysis* (6ª Ed.). Pearson Prentice Hall.
- Haron, R., & Nomran, N. (2016). Determinants of working capital management before, during, and after the global financial crisis of 2008: Evidence from Malaysia. *The Journal of Developing Areas*, 50(5), 461-468.
- Jamil, S. A., Al Ani, M. K., & Al Shubiri, F. N. (2015). The effect of working capital management efficiency on the operating performance of the industrial companies in Oman. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(4).
- Jaramillo, S. (2016). Relación entre la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad en la industria de distribución de químicos en Colombia. *Revista Finanzas, Política y Economía*, 8(2), 327-347.
- Kostini, N., & Marliasari, F. (2017). The impact of working capital management toward profitability on food and beverage companies listed in indonesia stock exchange. *Review of Integrative Business and Economics*, 6(2), 350-358.
- Mohamed Yunos, R., Abdol Ghapar, F., Ahmar Ahmad, S., & Sungip, N. (2018). Working capital management and its effects on profitability: Empirical evidence from Malaysian capital market. *Insight Journal*, 1(1), 71-87.
- Mun, S. G., & Jang, S. C. (2015). Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 48, 1-11.
- Mundipress. (2019). Anuario del sector mundial del calzado: año 2019. *Revista del calzado*.  
Obtenido de: [revistadelcalzado.com/anuario-dsector-mundial-calzado-2019/](http://revistadelcalzado.com/anuario-dsector-mundial-calzado-2019/)
- Muyma Maitta, A. & Rojas, D. (2020). Estrategias de gestión de efectivo y su relación con las rentabilidad en PYMES ecuatorianas: sectores comercio y manufactura. *Digital Publisher*, 5(1), 29-38.

- Navarro, O., Crespo, M., & López, M. (2018). Perspectivas de la administración financiera del capital de trabajo como instrumento necesario en la evolución de las Mipymes. *Espacios*, 39(42), 14-26.
- Nobanee, H. (2017). Efficiency of Working Capital Management and Profitability of UAE Construction Companies: Size and Crisis Effects. Obtenido de: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2971477>.
- Padachi, K. (2006). Trends in working capital management and its impact on firms' performance: an analysis of mauritian small manufacturing firms. *International Review of Business Research Papers*, 2(2), 245-58.
- Pardo Cueva, M., Armas Herrera, R., & Higuerey, G. (2018). La influencia del capital intelectual sobre la rentabilidad de las empresas manufactureras ecuatorianas. *Espacios*, 39(51), 14-24.
- PROECUADOR. (sf). *Proecuador - Monitoreo de exportaciones*. Obtenido de <https://www.proecuador.gob.ec/monitoreo-de-exportaciones/#>
- Rizo Lorenzo, E., Pablos Solís, G., & Rizo Lorenzo, E. (2010). La teoría del capital de trabajo y sus técnicas. *Contribuciones a la Economía*, (junio de 2010) 1-17. Obtenido de: [https://econpapers.repec.org/article/ervcontri/y\\_3a2010\\_3ai\\_3a2010-06\\_3a6.htm](https://econpapers.repec.org/article/ervcontri/y_3a2010_3ai_3a2010-06_3a6.htm)
- Servicio de Rentas Internas (SRI). (sf). *Estadísticas Multidimensionales SAIKU*. Obtenido de: <https://www.sri.gob.ec/web/intersri/estadisticas-sri?inheritRedirect=true#estad%C3%ADsticas>