



UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA

**Proyecto de Investigación, previo a la obtención del Título de Ingeniera
Financiera**

Tema:

**“El nivel de riesgo financiero y el endeudamiento de las empresas
manufactureras del sector textil del Ecuador”**

Autora: León Rodríguez, Karen Sofía

Tutora: Ing. Córdova Pacheco, Ana Consuelo.

Ambato – Ecuador

2019

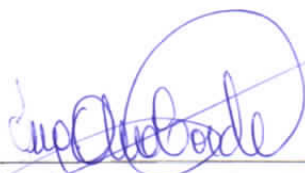
APROBACIÓN DEL TUTOR

Yo, Ing. Ana Consuelo Córdova Pacheco, con cédula de identidad No. 050275878-2, en mi calidad de Tutora del proyecto de investigación sobre el tema: **“EL NIVEL DE RIESGO FINANCIERO Y EL ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS DEL SECTOR TEXTIL DEL ECUADOR”**, desarrollado por Karen Sofía León Rodríguez, de la Carrera de Ingeniería Financiera, modalidad presencial, considero que dicho informe investigativo reúne los requisitos, tanto técnicos como científicos y corresponde a las normas establecidas en el Reglamento de Graduación de Pregrado, de la Universidad Técnica de Ambato y en el normativo para presentación de Trabajos de Graduación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría.

Por lo tanto, autorizo la presentación del mismo ante el organismo pertinente, para que sea sometido a evaluación por los profesores calificadores designados por el H. Consejo Directivo de la Facultad.

Ambato, Julio 2019.

TUTORA



Ing. Ana Consuelo Córdova Pacheco

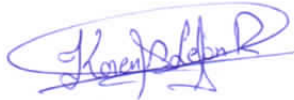
C.I. 050275878-2

DECLARACIÓN DE AUTORÍA

Yo, Karen Sofía León Rodríguez, con cédula de identidad No. 180483679-7, tengo a bien indicar que los criterios emitidos en el proyecto de investigación, bajo el tema: **“EL NIVEL DE RIESGO FINANCIERO Y EL ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS DEL SECTOR TEXTIL DEL ECUADOR”**, así como también los contenidos presentados, ideas, análisis, síntesis de datos, conclusiones, son de exclusiva responsabilidad de mi persona, como autora de este Proyecto de Investigación.

Ambato, Julio 2019.

AUTORA



Karen Sofía León Rodríguez

C.I. 180483679-7

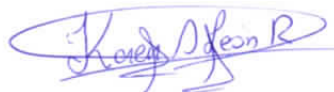
CESIÓN DE DERECHOS

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que haga de este proyecto de investigación, un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación.

Cedo los derechos en línea patrimoniales de mi proyecto de investigación, con fines de difusión pública; además apruebo la reproducción de este proyecto de investigación, dentro de las regulaciones de la Universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial; y se realice respetando mis derechos de autora.

Ambato, Julio 2019.

AUTORA



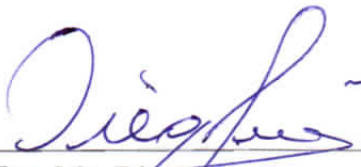
Karen Sofia León Rodríguez

C.I. 180483679-7

APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO

El Tribunal de Grado, aprueba el proyecto de investigación, sobre el tema: **“EL NIVEL DE RIESGO FINANCIERO Y EL ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS DEL SECTOR TEXTIL DEL ECUADOR”**, elaborado por Karen Sofía León Rodríguez, estudiante de la Carrera de Ingeniería Financiera, el mismo que guarda conformidad con las disposiciones reglamentarias emitidas por la Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato.


Ambato, Julio 2019.



Eco. Mg. Diego Proaño
PRESIDENTE



Dra. Mayra Bedoya
MIEMBRO CALIFICADOR



Ing. Paulina Pico
MIEMBRO CALIFICADOR

DEDICATORIA

Con eterno amor dedico este proyecto a Dios y la Virgen María porque son el eje de mi vida, mis compañeros fieles en los momentos más importantes, y por ser quienes me han dado la fortaleza para poder culminar esta etapa.

También se la dedico a mis padres Luis León y Ruth Rodríguez, quienes han sido mi ejemplo de perseverancia, amor, optimismo y me han inculcado los valores más importantes para poder salir al mundo y servir al prójimo con mi profesión.

Quiero hacer mención especial a mi madre ya que es mi ejemplo de mujer, una mujer luchadora, abnegada, amorosa y ha permanecido siempre fiel durante toda mi vida apoyándome y creyendo en mí.

Y como no dedicarla a mi abuelito Manuel Rodríguez, que, aunque ya no se encuentra presente, me dejó un legado de perseverancia, y me enseñó que a pesar de los obstáculos que se nos presenten con esfuerzo y dedicación podemos cumplir nuestros sueños.

Con cariño

León Rodríguez Karen Sofía

AGRADECIMIENTO

A Dios y a la Virgen María porque con su dulce amor me han guiado y me han permitido llegar hasta esta etapa. Gracias Señor por acompañarme durante toda mi vida, ayúdame a que con mi carrera profesional pueda servirte y servir al prójimo practicando la solidaridad y la honestidad.

A mis padres, porque han sido el pilar fundamental en mí vida, y me han enseñado los valores morales y cristianos necesarios que me permitirán desempeñarme en mi vida profesional y a mi familia más allegada, porque me han mostrado siempre su cariño sincero el mismo que me ha dado fortaleza para continuar.

A mis maestros, especialmente a la Ing. Anita Córdova porque fue un eje primordial para la culminación de esta etapa, gracias por su paciencia, compromiso y generosidad, siempre es grato conocer a personas como usted que se convierten en mentores para la vida profesional.

León Rodríguez Karen Sofía

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA

TEMA: “EL NIVEL DE RIESGO FINANCIERO Y EL ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS DEL SECTOR TEXTIL DEL ECUADOR”

AUTORA: Karen Sofía León Rodríguez

TUTORA: Ing. Ana Consuelo Córdova Pacheco

FECHA: Julio 2019

RESUMEN EJECUTIVO

El crecimiento económico del Ecuador en el período 2015-2017 se ha visto afectado por diversas variables macroeconómicas, pudiendo mencionar la disminución del precio del petróleo, la apreciación del dólar, el terremoto ocurrido el 16 de abril del 2016, y varias decisiones político-económicas que influenciaron en la actividad del país y en las decisiones de financiamiento de las empresas generando escenarios de riesgo a la hora de la financiación.

Todos estos factores afectaron al desempeño de las compañías generadoras de empleo, especialmente de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador. Es por ello que es de vital importancia realizar un estudio sobre la incidencia de los riesgos financieros en la preferencia de financiamiento de las empresas, para así poder tener un panorama más claro de la realidad y aplicar las políticas necesarias para que variables externas como las anteriormente mencionadas no influyan en el porcentaje de rentabilidad que las empresas obtienen al final del ejercicio económico.

Para el presente trabajo se seleccionó como población a las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador, en donde se analizará el nivel de riesgo financiero y el endeudamiento que poseen. Los datos fueron obtenidos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, tomando de base el período 2015-2017.

PALABRAS DESCRIPTORAS: ENDEUDAMIENTO, RIESGO FINANCIERO, MANUFACTURA, MEDIANAS EMPRESAS, FINANCIAMIENTO.

TECHNICAL UNIVERSITY OF AMBATO
FACULTY OF ACCOUNTING AND AUDITING
CAREER OF FINANCIAL ENGINEERING

TOPIC: "THE LEVEL OF FINANCIAL RISK AND THE INDEBTEDNESS OF THE MANUFACTURING COMPANIES OF THE ECUADOR TEXTILE SECTOR"

AUTHOR: Karen Sofía León Rodríguez

TUTOR: Ing. Ana Consuelo Córdova Pacheco

DATE: July 2019

ABSTRACT

The economic growth of Ecuador in the 2015-2017 period has been affected by some macroeconomic variables, such as the fall in the price of oil, the appreciation of the dollar, the earthquake of April 16, 2016, and political-economic decisions that influenced in the activity of the country and in the financing decisions of the companies, generating risk stages at the time of financing.

All these factors affected the performance of the companies that generate employment, especially the medium-sized manufacturing companies in the textile sector of Ecuador. That is why it is vitally important to conduct a study on the incidence of financial risks in the preference of financing companies, in order to have a clearer scene of reality and apply the necessary policies so that external variables such as those previously mentioned do not influence the percentage of profitability that companies acquire at the end of the financial year.

For the present work, the population are the medium sized manufacturing companies in the textile sector of Ecuador, where will be analyzed the level of financial risk and indebtedness that they have. The data was obtained from the Superintendence of Companies, Securities and Insurance of Ecuador, based on the 2015-2017 period.

KEYWORDS: DEBT, FINANCIAL RISK, MANUFACTURING, MEDIUM COMPANIES, FINANCING.

ÍNDICE GENERAL

CONTENIDO	PÁGINA
PÁGINAS PRELIMINARES	
PORTADA.....	i
APROBACIÓN DEL TUTOR.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA.....	iii
CESIÓN DE DERECHOS.....	iv
APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO	v
DEDICATORIA	vi
AGRADECIMIENTO	vii
RESUMEN EJECUTIVO.....	viii
ABSTRACT.....	ix
ÍNDICE GENERAL	x
ÍNDICE DE TABLAS	xii
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	xiii
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I.....	2
INTRODUCCIÓN	2
1.1 Justificación	2
1.1.1 Justificación teórica	2
1.1.2 Justificación metodológica (viabilidad)	5
1.1.3 Justificación práctica.....	7
1.1.4 Formulación del problema de investigación	8
1.2 Objetivos.....	8
1.2.1 Objetivo general.....	8
1.2.2. Objetivos específicos	8
CAPÍTULO II	9
MARCO TEÓRICO	9
2.1 Revisión de literatura	9
2.1.1 Antecedentes investigativos.....	9
2.1.2 Fundamentos teóricos	20
2.2 Preguntas de investigación.....	39
CAPÍTULO III.....	40
METODOLOGÍA	40
3.1 Recolección de la información.....	40
3.2 Tratamiento de la información.....	43
3.3 Operacionalización de las variables	44

CAPÍTULO IV	46
RESULTADOS	46
4.1. Resultados y discusión	46
4.2 Fundamentación de las preguntas de investigación	122
4.3 Limitaciones del estudio	126
CAPÍTULO V.....	127
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	127
5.1 Conclusiones	127
5.2 Recomendaciones	130
Referencias Bibliográficas	131

ÍNDICE DE TABLAS

CONTENIDO	PÁGINA
Tabla 1. Delimitación Empresarial.....	6
Tabla 2. Número de Empresas Manufactureras del Ecuador	6
Tabla 3. Resumen Antecedentes Investigativos	17
Tabla 4. Nivel de Impacto del Riesgo	28
Tabla 5. Medianas Empresas Manufactureras del Sector Textil.....	41
Tabla 6. Operacionalización de la Variable Riesgo Financiero	44
Tabla 7. Operacionalización de la Variable Endeudamiento	45
Tabla 8. Estructura de Activos	53
Tabla 9. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda.....	60
Tabla 10. Tamaño Empresarial	62
Tabla 11. Tamaño Empresarial	68
Tabla 12. Crecimiento en Ventas	77
Tabla 13. Crecimiento en Activos.....	84
Tabla 14. Rentabilidad	92
Tabla 15. Endeudamiento Total	111
Tabla 16. Endeudamiento a Largo Plazo	120

ÍNDICE DE GRÁFICOS

CONTENIDO	PÁGINA
Gráfico 1. PIB y Empleo del Sector Manufacturero	4
Gráfico 2. Empresas Textileras del Ecuador	7
Gráfico 3. División del CIU	41
Gráfico 4. Estructura de Activos Novatex C.A.	47
Gráfico 5. Estructura de Activos Inspirefashion Cía. Ltda.	48
Gráfico 6. Estructura de Activos Tow to Top Textiles S.A.	48
Gráfico 7. Estructura de Activos Corporación Impactex Cía. Ltda.	49
Gráfico 8. Estructura de Activos Textiles Gualilahua S.A.	49
Gráfico 9. Estructura de Activos Hiladerías Unidas HIUNSA S.A.	50
Gráfico 10. Estructura de Activos Texcolombia S.A.	50
Gráfico 11. Estructura de Activos Carlex Cía. Ltda.	51
Gráfico 12. Estructura de Activos Textiles Textinel Cía. Ltda.	51
Gráfico 13. Estructura de Activos Textiles Santa Rosa Texsaro C.A.	52
Gráfico 14. Estructura de Activos Unicompany S.A.	52
Gráfico 15. Estructura de Activos	53
Gráfico 16. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Novatex C.A.	54
Gráfico 17. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Inspirefashion Cía. Ltda.	55
Gráfico 18. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Tow to Top Textiles S.A.	55
Gráfico 19. Escudos fiscales diferentes a la Deuda Corp. Impactex Cía. Ltda.	56
Gráfico 20. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Textiles Gualilahua S.A.	57
Gráfico 21. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Hilad. Unidas HIUNSA S.A. .	57
Gráfico 22. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Texcolombia S.A.	58
Gráfico 23. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Carlex Cía. Ltda.	58
Gráfico 24. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Textiles Textinel Cía. Ltda. ...	59
Gráfico 25. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Santa Rosa Texsaro C.A.	59
Gráfico 26. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Unicompany S.A.	60
Gráfico 27. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda	61
Gráfico 28. Tamaño Empresarial Novatex C.A.	62
Gráfico 29. Tamaño Empresarial Inspirefashion Cía. Ltda.	63

Gráfico 30. Tamaño Empresarial Tow to Top Textiles S.A.	64
Gráfico 31. Tamaño Empresarial Corporación Impactex Cía. Ltda.	64
Gráfico 32. Tamaño Empresarial Textiles Gualilahua S.A.....	65
Gráfico 33. Tamaño Empresarial Hiladerias Unidas HIUNSA S.A.	65
Gráfico 34. Tamaño Empresarial Texcolombia S.A.....	66
Gráfico 35. Tamaño Empresarial Carlex Cía. Ltda.....	66
Gráfico 36. Tamaño Empresarial Textiles Textinel Cía. Ltda.	67
Gráfico 37. Tamaño Empresarial Textil Santa Rosa Texsaro C.A.	67
Gráfico 38. Tamaño Empresarial Unicompany S.A.	68
Gráfico 39. Tamaño Empresarial	69
Gráfico 40. Crecimiento en Ventas Novatex C.A.....	70
Gráfico 41. Crecimiento en Ventas Inspirefashion Cía. Ltda.	71
Gráfico 42. Crecimiento en Ventas Tow to Top textiles S.A.	71
Gráfico 43. Crecimiento en Ventas Corporación Impactex Cía. Ltda.	72
Gráfico 44. Crecimiento en Ventas Textiles Gualilahua S.A.	73
Gráfico 45. Crecimiento en Ventas Hiladerias Unidas HIUNSA S.A.....	73
Gráfico 46. Crecimiento en Ventas Texcolombia S.A.....	74
Gráfico 47. Crecimiento en Ventas Carlex Cía. Ltda.	74
Gráfico 48. Crecimiento en Ventas Textiles Textinel Cía. Ltda.....	75
Gráfico 49. Crecimiento en Ventas Textiles Santa Rosa Texsaro C.A.....	76
Gráfico 50. Crecimiento en Ventas Unicompany S.A.	76
Gráfico 51. Crecimiento en Ventas	77
Gráfico 52. Crecimiento en Activos Novatex C.A.....	79
Gráfico 53. Crecimiento en Activos Inspirefashion Cía. Ltda.	79
Gráfico 54. Crecimiento en Activos Tow to Top Textiles S.A.....	80
Gráfico 55. Crecimiento en Activos Corporación Impactex Cía. Ltda.....	80
Gráfico 56. Crecimiento en Activos Textiles Gualilahua S.A.	81
Gráfico 57. Crecimiento en Activos Hiladerias Unidas HIUNSA S.A.....	81
Gráfico 58. Crecimiento en Activos Texcolombia S.A.	82
Gráfico 59. Crecimiento en Activos Carlex Cía. Ltda.	82
Gráfico 60. Crecimiento en Activos Textiles Textinel Cía. Ltda.....	83
Gráfico 61. Crecimiento en Activos Textil Santa Rosa Texsaro C.A.....	83
Gráfico 62. Crecimiento en Activos Unicompany S.A.....	84

Gráfico 63. Crecimiento en Activos.....	85
Gráfico 64. Rentabilidad sobre patrimonio Novatex C.A.....	87
Gráfico 65. Rentabilidad Inspirefashion Cía. Ltda.	87
Gráfico 66. Rentabilidad Tow to Top Textiles S.A.	88
Gráfico 67. Rentabilidad Corporación Impactex Cía. Ltda.	88
Gráfico 68. Rentabilidad Textiles Gualilagua S.A.....	89
Gráfico 69. Rentabilidad Hiladerias Unidas HIUNSA S.A.	89
Gráfico 70. Rentabilidad Texcolombia S.A.	90
Gráfico 71. Rentabilidad Carlex Cía. Ltda.....	90
Gráfico 72. Rentabilidad Textiles Textinel Cía. Ltda.	91
Gráfico 73. Rentabilidad Textil Santa Rosa Texsaro C.A.	91
Gráfico 74. Rentabilidad Unicompany S.A.	92
Gráfico 75. Rentabilidad	93
Gráfico 76. Estructura Financiera Novatex C.A.	94
Gráfico 77. Estructura Financiera Inspirefashion Cía. Ltda.....	95
Gráfico 78. Estructura Financiera Tow to Top Textiles S.A.	96
Gráfico 79. Estructura Financiera Corporación Impactex Cía. Ltda.....	96
Gráfico 80. Estructura Financiera Textiles Gualilagua S.A.....	97
Gráfico 81. Estructura Financiera Hiladerias Unidas HIUNSA S.A.	98
Gráfico 82. Estructura Financiera Texcolombia S.A.	98
Gráfico 83. Estructura Financiera Carlex Cía. Ltda.....	99
Gráfico 84. Estructura Financiera Textiles Textinel Cía. Ltda.	100
Gráfico 85. Estructura Financiera Textil Santa Rosa Texsaro C.A.	100
Gráfico 86. Estructura Financiera Unicompany S.A.....	101
Gráfico 87. Estructura Financiera	101
Gráfico 88. Estructura Financiera	102
Gráfico 89. Endeudamiento Total Novatex C.A.....	104
Gráfico 90. Endeudamiento Total Inspirefashion Cía. Ltda.	104
Gráfico 91. Endeudamiento Total Tow to Top Textiles S.A.	105
Gráfico 92. Endeudamiento Total Corporación Impactex Cía. Ltda.	105
Gráfico 93. Endeudamiento Total Textiles Gualilagua S.A.....	106
Gráfico 94. Endeudamiento Total Hiladerias Unidas HIUNSA S.A.	107
Gráfico 95. Endeudamiento Total Carlex Cía. Ltda.....	107

Gráfico 96. Endeudamiento Total Texcolombia S.A.....	108
Gráfico 97. Endeudamiento Total Textil Santa Rosa Texsaro C.A.	109
Gráfico 98. Endeudamiento Total Textiles Textinel Cía. Ltda.	110
Gráfico 99. Endeudamiento Total Unicompany S.A.	110
Gráfico 100. Endeudamiento Total	112
Gráfico 101. Endeudamiento a Largo Plazo Novatex C.A.	113
Gráfico 102. Endeudamiento a Largo Plazo Inspirefashion Cía. Ltda.....	114
Gráfico 103. Endeudamiento a Largo Plazo Tow to Top Textiles S.A.	114
Gráfico 104. Endeudamiento a Largo Plazo Corporación Impactex Cía. Ltda.....	115
Gráfico 105. Endeudamiento a Largo Plazo Textiles Gualilahua S.A.....	116
Gráfico 106. Endeudamiento a Largo Plazo Hiladerias Unidas HIUNSA S.A.	116
Gráfico 107. Endeudamiento a Largo Plazo Texcolombia S.A.	117
Gráfico 108. Endeudamiento a Largo Plazo Carlex Cía. Ltda.	118
Gráfico 109. Endeudamiento a Largo Plazo Textiles Textinel Cía. Ltda.	118
Gráfico 110. Endeudamiento a Largo Plazo Textil Santa Rosa Texsaro C.A.	119
Gráfico 111. Endeudamiento a Largo Plazo Unicompany S.A.....	120
Gráfico 112. Endeudamiento a Largo Plazo	121

INTRODUCCIÓN

El presente proyecto de investigación busca medir nivel de endeudamiento y el riesgo financiero de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador. Para el desarrollo del mismo se ha aplicarán preguntas directrices, con las cuales se analizarán los datos obtenidos de los Balances Financieros de las empresas objeto de estudio que se encuentran en el portal web de información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

El objetivo principal de este estudio es aportar al entorno académico y empresarial financiero como herramienta que sirva de guía para la óptima toma de decisiones de financiamiento corporativas que contribuirán a tener una estructura de capital eficiente.

Esta investigación contará con cuatro capítulos que se detallan a continuación:

Capítulo I: Se describe el problema de investigación, en donde se hablará de la problemática del nivel de endeudamiento y el riesgo financiero de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador. Además, se plantean el objetivo general, y los objetivos específicos que se pretenden alcanzar al final de la investigación.

CAPÍTULO II: Muestra el marco teórico de la investigación, en donde se desarrolla los antecedentes investigativos, que servirán de pauta para el estudio. También se encontrará la fundamentación teórica de las variables que son nivel de riesgo financiero y endeudamiento. Y por último se muestran las preguntas de investigación, éstas ayudarán a establecer la relación entre las variables de estudio.

CAPÍTULO III: Se describe la metodología con la que se llevará a cabo la investigación, analizando y determinando la muestra, para el presente caso es de 11 medianas empresas manufactureras. La información de estas empresas será tomada de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

CAPÍTULO IV: Se dan a conocer los resultados de la investigación, los mismos que se pudieron recolectar con el análisis de los diferentes indicadores de endeudamiento y riesgo financiero y contrarrestando con las preguntas de investigación.

Capítulo V: Se describe las conclusiones y recomendaciones del estudio, permitiendo a las demás empresas conocer el panorama real, con el objetivo de que mejoren sus actividades y se pueda obtener ganancias financieras.

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1 Justificación

1.1.1 Justificación teórica

En Ecuador la participación de las medianas empresas manufactureras tienen un aporte importante para la economía del país contando con 1180 empresas en total, éstas en sus operaciones diarias se enfrentan a decisiones de financiamiento, las cuales influyen en su rentabilidad. Es por ello que es necesario realizar esta investigación la que nos permitirá determinar si existe una relación funcional entre las variables de endeudamiento, costo de capital y valor de las medianas empresas manufactureras del sector textil, teniendo así una mejor perspectiva de la estructura financiera empresarial del sector (INEC, 2017).

En los últimos años, la globalización ha tenido un gran impacto en las actividades de los seres humanos y mucho más en el ámbito empresarial. Es por ello que las medianas empresas se enfrentan a un ambiente retante, en donde, se busca el desarrollo de estrategias gerenciales que contribuyan a la maximización del valor de las mismas, medido en la capacidad de endeudamiento y la aversión al riesgo que tenga la empresa. Las decisiones de financiamiento son de vital importancia dentro de este ámbito, ya que se generará valor económico con la óptima colocación de los recursos que permitirán la supervivencia y desarrollo empresarial (Rivera, 2007).

Las medianas empresas ocupan un lugar importante en el debate sobre la política económica de Latinoamérica, debido a su importancia para el desarrollo económico, considerándolas como motores de crecimiento de las naciones. En el transcurso de los años se han impulsado políticas que contribuyen a su desarrollo (Peres & Stumbo, 2001). Además la Comisión Económica para América Latina (CEPAL, 2010), ha planteado en Brasilia que se debe buscar mayor igualdad en cuanto al acceso a financiamiento se trata, por lo que para el futuro se espera que esta brecha sea eliminada.

Por lo antes expuesto, es importante aclarar que, en el momento de tomar una decisión financiera empresarial, se analiza la relación costo-beneficio, es decir, se evalúa el riesgo de la inversión contrastando con el porcentaje de rentabilidad a obtener de la

misma.

Como afirma Rivera (2002), determinar la combinación óptima de recursos propios y financiamiento externo ha sido un tema de gran controversia en el ámbito financiero. En las finanzas la elección entre la utilización de capital de un tercero o de capital propio es un tema muy discutido. Esta decisión en el ámbito académico es conocida como elección de estructura de capital, la misma que influye en la toma de decisiones corporativas (Chaves, y otros, 2016).

En un inicio Miller & Modigliani (1958) desarrollaron el estudio de la estructura de capital específicamente en mercados perfectos, en donde, no existía ningún factor que pueda alterar el valor de las empresas con relación a su modelo de financiamiento. Sin embargo con el paso del tiempo y varias investigaciones posteriores, este modelo sufrió modificaciones debido a las imperfecciones del mercado, las mismas que afectan al nivel de endeudamiento, dando origen a las teorías de los mercados imperfectos (Rivera, 2002).

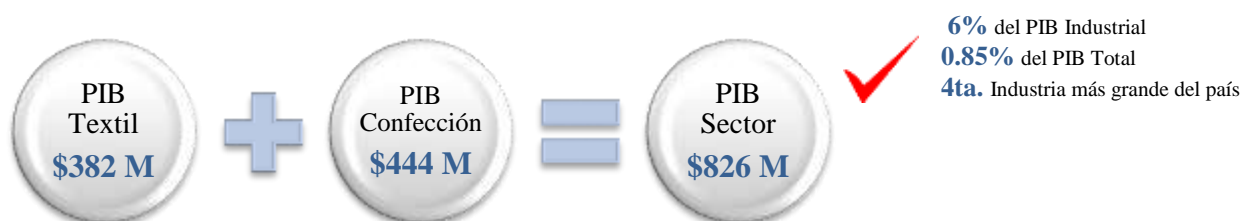
Dentro de las teorías de mercados imperfectos, se desarrollan 3 teorías: la teoría de Irrelevancia MM, Teoría del Trade Off y la Teoría de Jerarquía de Preferencias. Dentro de estos mercados se encontraron deficiencias tales como impuestos, costos de dificultades financieras, costos de agencia ,etc. Los mismos que generaban conflictos de propiedad, conflictos entre accionistas si el financiamiento era propio y entre prestamistas si se incurre a deuda bancaria (Rivera, 2002). Todos estos factores influyen en gran proporción en la toma de decisiones corporativas tanto de las grandes, medianas y pequeñas empresas, y por ende a su desempeño empresarial.

Con los estudios realizados por Miller & Modigliani el panorama mundial de la estructura de capital se fue ampliando, las empresas ya no sólo pensaban en el manejo de su estructura financiera como una herramienta más para desarrollar sus actividades, sino más bien, se desarrollaron estrategias mediante estudios de los factores determinantes de la estructura de capital, para así poder tener un mejor desempeño financiero empresarial. Uno de ellos fue el estudio comparativo de Rajan & Zingales 1995 en donde se analizó la importancia de factores como tamaño de empresa y rentabilidad en el tipo de financiamiento de las compañías, esto fue aplicado en los países del Grupo G-7 que para esa época era: Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Italia y Japón, siendo estos los países más industrializados de la época. Como resultado de este estudio, se concluyó que existe una correlación

positiva entre los factores que determinan la estructura de capital en los países estudiados (Berumen , Garcia, & Domenge, 2012). Es decir, el tamaño de la empresa incide en la rentabilidad que vaya a obtener la misma, sin embargo para Latinoamérica, estos no fueron los únicos factores que influían en el estudio de la estructura de capital. En las economías de la región, el acceso a financiamiento por parte de las medianas empresas ha sido y es un tema controversial y con discriminación negativa, puesto que existen barreras que el propio mercado crea y que para estas empresas son difíciles de superar, especialmente para aquellas que tienen poco tiempo de vida en el mercado. Cabe mencionar que los elevados costos de crédito, burocracia en el proceso de aplicación y los altos requerimientos de colateral o garantías son factores negativos a la hora de adquirir un crédito por parte de las medianas empresas. En esta realidad el riesgo de financiamiento es alto, debido a que carecen de solidez en el mercado alejando sus posibilidades de recibir financiamiento externo, por lo que la mayoría de veces recurren al financiamiento propio (Mejía Amaya, 2015). Sin embargo, la aversión al riesgo que una empresa tenga en cuanto a la toma de decisiones tendrá una gran incidencia sobre su rentabilidad. Sabiendo que la relación entre riesgo y rentabilidad es positiva, es decir a mayor riesgo se obtendrán mayores ganancias (Melgarejo & Vera, 2010).

En Ecuador las actividades de manufactura, comercial y de construcción contribuyen en gran proporción al Producto Interno Bruto, permitiendo tener un mayor desarrollo en el comercio de las empresas a estudiar. El sector textil aporta con algo más del 6% al PIB Industrial del país con alrededor de \$826 millones de dólares, ocupando el cuarto lugar en aportaciones, además de ser el primer sector manufacturero en generación de empleos con aproximadamente 175 mil empleos, lo cual indica que la industria es fuerte (Cámara de Industrias de Guayaquil, 2018) .

Gráfico 1. PIB y Empleo del Sector Manufacturero





Fuente: Banco Central del Ecuador, INEC, AITE

Elaborado por: Karen León

El sector textil aún debe desarrollarse más, para obtener confiabilidad financiera. Algunas entidades bancarias consideran al sector como no rentable, pero la perspectiva ha ido cambiando con los datos estadísticos anteriormente mencionados (Valle, 2007).

Es por ello, que es de vital importancia realizar el estudio de estructura de capital en el sector textil del Ecuador para conocer las estrategias de financiamiento que se han aplicado a pesar de tener un panorama financiero no tan atractivo y así poder medir su capacidad de endeudamiento.

1.1.2 Justificación metodológica (viabilidad)

Se ha visto necesario realizar la investigación con la industria textil siendo este un sector fundamental para el desarrollo social, productivo y económico del país y de la provincia. Además de aportar a la generación de empleo directo e indirecto (AITE, 2016).

En el presente estudio para la delimitación empresarial se tomará de guía el acuerdo a la Normativa impuesta por la Comunidad Andina de Naciones, en donde el tamaño de la empresa se define de acuerdo con el volumen de ventas anuales. Es decir, para el estudio se considerarán las empresas cuyas ventas sean desde \$1'000.001 a \$5'000.000, que es el rango estipulado para las medianas empresas.

Tabla 1. Delimitación Empresarial

Delimitación Empresarial	
Tamaño de la empresa	Ventas
Grande	\$5'000.001 en adelante
Mediana "B"	\$2'000.001 a \$5'000.000
Mediana "A"	\$1'000.0001 a \$2'000.000
Pequeña	\$100.001 a \$1'000.000
Microempresa	Hasta \$100.000

Fuente: INEC

Elaborado por: Karen León

Para el año 2017 la industria manufacturera ecuatoriana cuenta con un total de 1180 empresas, de las cuales 284 empresas pertenecen al sector textil y 52 son medianas empresas representando al 18,3% del total. En el país la presencia de las medianas empresas manufactureras del sector textil es minoritaria, sin embargo, las existentes son el ancla para desarrollar a un sin número de pequeños y medianos empresarios vinculados a esta actividad, siendo promotora de la industrialización. (AITE, 2016).

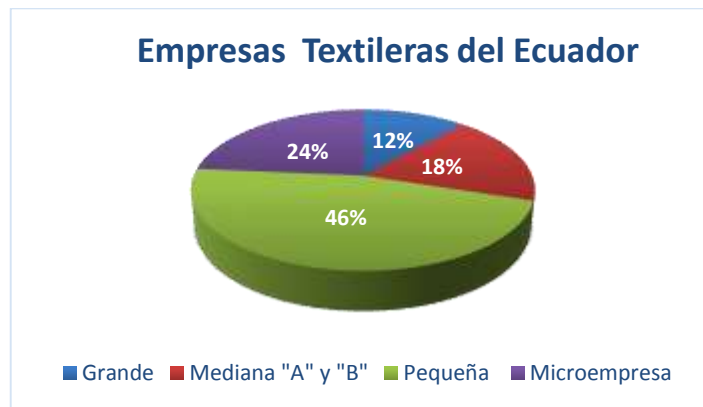
Tabla 2. Número de Empresas Manufactureras del Ecuador

Número de Empresas Manufactureras del Ecuador	
Tamaño de la empresa	Número
Grande	33
Mediana "A" y "B"	52
Pequeña	132
Microempresa	67
Total	284

Fuente: INEC 2017

Elaborado por: Karen León

Gráfico 2. Empresas Textileras del Ecuador



Fuente: (INEC, 2017)

Elaborado por: Karen León

La presente investigación estará basada en investigaciones previas, es decir, a través de fuentes secundarias, para lo cual se tomará información de la página web del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la que mostrará el directorio de las empresas según el análisis sectorial actualizado. Además, la información financiera será proporcionada por los estados financieros de cada mediana empresa manufacturera del sector textil que se encuentran en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, es importante mencionar que la información de los balances financieros está abierta al público, es decir, no se necesita una autorización previa para la utilización de los mismos. Una vez evidenciada la importancia del tema se puede verificar que existe la información necesaria sobre las empresas a analizar.

1.1.3 Justificación práctica

La presente investigación es de gran importancia debido al aporte que realizará en el ámbito financiero empresarial, llevando a cabo el análisis del nivel de riesgo financiero y el endeudamiento total de las empresas manufactureras del sector textil del Ecuador. Con esta investigación se tendrá una mejor perspectiva sobre los factores que inciden en toma de decisiones corporativas de las empresas, desarrollando una herramienta clave que servirá de guía para accionistas, socios, administradores y/o gerentes de los

entes dinamizadores de la economía ecuatoriana.

También contribuye al desarrollo social empresarial de las medianas empresas manufactureras del sector textil, ya que permitirá tener un mejor panorama del desenvolvimiento de las mismas con el análisis financiero que se realizará y así poder resaltar su aporte a la economía al país.

Además, esta investigación es de gran interés para los profesionales financieros, ya que el rol del ingeniero financiero en el mercado ha evolucionado con el paso de los años, es por ello que es importante que el mismo desarrolle estrategias para la transformación de negocios como es la gestión de riesgos, factor que incide en la liquidez de las empresas. Y esta investigación le permite tener pautas para el desarrollo proactivo de sus actividades en cuanto a toma de decisiones.

1.1.4 Formulación del problema de investigación

¿Es el riesgo financiero el que causa una disminución de la liquidez, y trae como efecto un alto nivel de endeudamiento en las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo general

Medir el nivel de riesgo financiero y el endeudamiento total de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador, a través del análisis de la estructura financiera para conocer factores claves de desarrollo financiero.

1.2.2. Objetivos específicos

- Calcular los niveles de endeudamiento total a través de los indicadores de apalancamiento para conocer la necesidad de efectivo.
- Establecer los escenarios de mayor riesgo a través de la aplicación del crecimiento de las ventas y la rentabilidad para determinar la decisión de financiamiento más adecuado.
- Contrastar las variables de riesgo financiero y endeudamiento a través de preguntas de investigación para corroborar la relación entre ellas.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Revisión de literatura

2.1.1 Antecedentes investigativos

Para la presente investigación se ha realizado una recopilación de información documental fundamentado en estudios de diversos autores, los mismos que serán de gran apoyo para la comprensión y desarrollo del tema investigativo. Mediante el análisis de esta literatura basado en métodos, fórmulas e interpretaciones se pretende profundizar en el tema del endeudamiento y nivel de riesgo financiero.

Según Toro & Palomo (2014), en su tema de investigación “Análisis de Riesgo Financiero en las Pymes- estudio de caso aplicado a la ciudad de Manizales” el cual plantea el siguiente objetivo que es analizar de manera integral el riesgo financiero con base en los riesgos de liquidez, endeudamiento y manejo de cartera en donde se tomó una base de datos de manera no aleatoria de la Superintendencia de Sociedades de Colombia, con el objetivo de conocer la situación financiera de cada empresa y sector mediante la aplicación de indicadores financieros, los cuales permitieron determinar los riesgos de liquidez, endeudamiento y carteras de las empresas estudiadas. Para la metodología de la investigación se utilizaron modelos probabilísticos expresados en términos de una variable “dummy” el mismo que fue validado mediante el método de predicción llamado “Modelo Logit”. El estudio se realizó en 100 empresas de Colombia de las cuales 84 presentaron riesgos financieros en sus operaciones, debido a que la investigación se desarrolló en esos sectores, se pudo evidenciar que el subsector de adecuación de obras de construcción fue el más afectado con un 89% de riesgo financiero. Este proceso contribuyó a la obtención de los resultados, en donde se concluyó que el 50% de las PYMES de Manizales Colombia presentan riesgo financiero.

La importancia de esta investigación para el presente estudio radica en la metodología y sector de estudio. Dentro de la metodología se aplica el método estadístico descriptivo de predicción Logit mediante la aplicación del mismo se resuelven varios indicadores financieros que permiten verificar la disponibilidad que poseen las empresas para afrontar sus compromisos y también en cuanto porcentaje las empresas comprometen su patrimonio para la operación de sus actividades, siendo

también estos factores de análisis dentro de la investigación. Además, el sector estudiado son las pymes empresariales de Colombia, lo cual nos permite tener un escenario más próximo sobre la realidad de dichas empresas que serán estudiadas en el país.

Según Gonzalez , Basantes , & Bonilla (2016), en su tema de investigación “La Estructura Financiera y su Impacto en los resultados económicos-financieros de las empresas cubanas” llega a determinar el objetivo que es evaluar el impacto de la forma de financiamiento y en el riesgo y rendimiento de la Empresa “Cecilio Sánchez Valiente” de Santiago de Cuba. Este estudio analiza la estructura financiera de la empresa, es decir su modelo de financiamiento, el mismo que permite evaluar el impacto de los resultados desde el punto de vista de riesgo, costo y rendimiento. Además, muestra una amplia literatura en cuanto a estructura de capital, es decir, se señalan teorías sobre la combinación de capital, deuda o valores híbridos que afectan a las decisiones financieras de las empresas. En su metodología utiliza el análisis estructural de pasivos el cual comprende el análisis vertical de las cuentas seleccionadas durante un período de tiempo de 3 a 5 años, también se mide el apalancamiento financiero de dos maneras, la primera a través de razones financieras, considerando las razones del Balance General y las razones del Estado de resultados y la segunda medido a través del grado de apalancamiento financiero el mismo que expresa el cambio porcentual en las utilidades. Y por último se analiza la metodología de financiamiento mediante la rentabilidad y a través del Método Dupont. Después del análisis realizado en la empresa estudiada, se observó un nivel de riesgo financiero moderado, el mismo que refleja una posición positiva en cuanto a su rentabilidad financiera y un esfuerzo permanente para obtener la maximización de valor de la empresa.

Este artículo es considerado un aporte para la presente investigación, ya que posee amplia fundamentación teórica y trabajo empírico. Los autores realizan un análisis de la teoría de Modigliani & Miller quienes fueron los padres de la teoría de la estructura de capital, tema que es de gran relevancia para la fundamentación teórica del presente artículo, ya que de ella se puede analizar con mayor profundidad la estructura financiera de las empresas, relacionándolas con su riesgo y nivel de endeudamiento. El autor considera relevante la evaluación de las fuentes de financiamiento considerándoles por su nivel de exigibilidad y según su procedencia,

estructuras financieras, costos de quiebra y factores que inciden en la maximización del valor de las empresas, variables que se estudiarán en el presente caso investigativo. Su metodología permite tener un mejor enfoque en cuanto al estudio de ratios financieros, ya que contrasta y mide el efecto de financiamiento en la rentabilidad de la empresa estudiada, factores que se estudiarán en el presente proyecto de investigación.

Según Córdova & Agredo (2018), en su tema de investigación “Análisis del riesgo Financiero de impago en las pymes del sector manufacturero de Colombia, subsector elaboración de alimentos” el objetivo es identificar el nivel de riesgo de impago de 354 pymes del sector económico manufacturero aplicando el método de Z- Altman. En dicho estudio se realiza un análisis teórico profundo sobre el sector a analizar que son las pymes de Colombia, sabiendo que estas contribuyen con el 67% de generación de empleo en dicho país. También se analizan los riesgos, administración de riesgos, indicadores financieros y modelos de predicción de solvencia tales como el modelo Fuimer, Springate y Ca-Score, para el análisis de los resultados se aplica el método de análisis estadístico de discriminación múltiple: Modelo Z Altman. Como resultados se obtuvo que las empresas estudiadas se encontraban con riesgo de quiebra, es decir deben estar alertas a las decisiones e inversiones que se realicen en el futuro, ya que de esto dependerá su permanencia en el mercado.

El artículo mencionado anteriormente, brinda un aporte teórico de gran importancia, ya que nos muestra un estudio detallado de las pequeñas y medianas empresas manufactureras de Colombia, tomando en cuenta factores como expectativas de crecimiento, manejo de ventas, competitividad en el mercado y estabilidad a largo plazo. El análisis de estos factores permitirá reconocer cuan eficiente es el uso de efectivo dentro de las empresas manufactureras y el nivel de riesgo que estas asumen, el mismo que incidirá en su crecimiento. Se presenta también un análisis de la administración de riesgos y la clasificación de los mismos, lo cual servirá para la sección teórica. La aplicación del método Z-Altman para la interpretación y manejo de resultados, dan un aporte debido a la técnica aplicada, y conclusiones obtenidas.

Según Forte , Ayres, & Toshiro (2013), en su estudio “Determinants of the Capital Structure of Small and Medium Sized Brazilian Enterprises” tiene como objetivo investigar los determinantes de la estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas PYME, en Brazil estas empresas son alrededor de 19.000 y su base de datos

pertenecen a 13 años. Dentro de este estudio se analiza variables tales como rentabilidad y crecimiento de activos con respecto al nivel de apalancamiento. Para este análisis también se tomó en cuenta el tamaño de la empresa, costo de quiebra y edad de la empresa, factores que inciden en su riesgo y nivel de endeudamiento, así como los escudos fiscales diferentes a la deuda. Para el tratamiento de la información se utilizó métodos estadísticos descriptivos que permitieron correlacionar los factores anteriormente mencionados y así poder llegar a conclusiones más acertadas. Los resultados mostraron una relación negativa fuerte y sólida entre la rentabilidad y el índice de apalancamiento, es decir las pymes más rentables se apalancan menos. Además, se dio a conocer que aproximadamente el 100% de las empresas estudiadas prefieren financiarse con terceros únicamente cuando agoten todos sus recursos internos, es decir poseen políticas conservadoras y sus decisiones financieras son muy estructuradas.

Este estudio es de gran aporte ya que realiza un análisis detallado de los factores que inciden en la toma de decisiones financieras las mismas que tienen un efecto en el riesgo y el endeudamiento de las empresas. Anteriormente se señaló que el tamaño de la empresa, el cual muestra que mientras más grande y mejor posicionada se encuentre la misma en el mercado ésta tiene mayor capacidad de financiamiento externo, además que las PYMES más riesgosas tienden a tener menor apalancamiento financiero y tienen menores costos de quiebra y por último con su análisis del factor de edad empresarial, se determinó que mientras más antiguas son mayormente más conservadoras. Todos los factores anteriormente mencionados, son caso de estudio para las empresas manufactureras del Ecuador y pueden incidir de manera significativa en las mismas, y teniendo este estudio preliminar podremos corroborar dicha tesis y tener sustento teórico del mismo.

Según Lopez & Sierra (2015), en su estudio llamado “Análisis del Impacto del Nivel de Endeudamiento en la Rentabilidad” cuyo objetivo principal es el de analizar el nivel de endeudamiento de las organización vigiladas por la Supersociedades de Colombia y su relación con la rentabilidad del activo y del patrimonio, con el fin de comprobar la hipótesis de a mayor endeudamiento mejores resultados de rentabilidad. Para el estudio se toma una muestra de las organizaciones vigiladas por la Superintendencia de Sociedades de Colombia, cuyos datos financieros hayan sido presentados de los años 2012 y 2013 , esta información contiene datos de 27168 y 27353 empresas

respectivamente. Para el tratamiento de la información se utiliza un modelo de alcance correlacional, el mismo que evaluará la relación entre el nivel de endeudamiento y la rentabilidad del patrimonio y del activo. Después de los análisis realizados se concluye que el nivel de endeudamiento de las empresas estudiadas en la investigación no tiene relación directa con los resultados de la rentabilidad del activo y del patrimonio. Es decir, se concluye que los resultados de las empresas dependen de múltiples variables y que la decisión de financiamiento no tiene relación con el resultado de la rentabilidad. Y como último punto la información obtenida de las empresas estudiadas son irregulares y por ello los resultados del análisis financiero son poco predecibles y no muestran correlación entre las variables de endeudamiento, rentabilidad del activo y sobre el patrimonio.

Este artículo es de gran aporte a la investigación, ya que explora de manera profunda la estructura de financiación de las empresas, realizando un gran estudio teórico de la evolución y teorías de la estructura de capital como es la de Modigliani & Miller, además contribuye con el análisis del endeudamiento medido en cuanto a la rentabilidad, y así también pretende analizar y estudiar las diferentes fuentes de financiamiento, tendencias de distribución de financiamiento comparando fuentes internas y externas de financiación y también estudia el uso de obligaciones financieras para el apalancamiento de inversiones de las empresas. Además el sustento metodológico correlacional que los autores aplican, servirá de gran ayuda como sustento teórico, descriptivo y metodológico de la información.

Según García Berumen , García Soto, & Domenge Muñoz (2012), en su tema de investigación “Determinantes de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa familiar de México” el cual se enmarca en el objetivo principal el cual es analizar los determinantes internos que influyen en la estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas familiares en México (Pymef). Para este estudio se tomó una muestra de 240 Pymef mexicanas, se tomaron en cuenta factores como tamaño y antigüedad de la empresa, formalidad en la planeación administrativa y estratégica, actitud hacia el control familiar y edad del director, préstamos familiares, deuda, capital social y utilidades acumuladas se corroborará si todos estos factores influyen en la toma de decisiones para el tipo de fuentes de financiamiento. Para el tratamiento de la información se aplicaron 707 cuestionarios los mismos que facilitaron el análisis de los resultados. Se concluyó que las características de los

gerentes y propietarios, aversión al riesgo, actitud ante el control y variables económicas, tienen una gran influencia en las decisiones de financiamiento.

Esta investigación genera un aporte importante en materia teórica, ya que los autores presentan diferentes factores que inciden en la estructura de capital de las empresas, tales como tamaño de la empresa, planeación administrativa, deuda, préstamos bancarios, entre otros, los mismos que serán caso de estudio de la investigación, y que gracias a estos precedentes será llevada con mayor facilidad la investigación y el tratamiento de la información.

Según Sánchez (2012), en su tema investigativo “Entorno competitivo, endeudamiento y especificidad de los activos: evidencia en el caso de empresas españolas” tiene como objetivo principal analizar las fuentes de financiamiento de las empresas con relación a la especificidad de sus activos, y como esto contribuye a su posicionamiento con la competencia en el mercado. Para este estudio se utilizó datos del SABI el mismo que contiene información de empresas de España y Portugal de diversos tamaños y sectores. Dentro de la metodología se construyó un panel que permitió estimar modelos econométricos que midieron la estrategia competitiva de las empresas con relación en el nivel de endeudamiento, especificidad de sus activos, tamaño y la rentabilidad de las mismas. Como conclusiones o resultados se mostró que dependiendo del tamaño de las empresas se toman las decisiones de financiamiento, sin embargo, las pequeñas o medianas empresas prefieren reinvertir los flujos de efectivo antes de recurrir al endeudamiento. Además que la especificidad de los activos afectan de manera diferente al endeudamiento de las empresas siempre y cuando se tome en cuenta el plazo de endeudamiento y el entorno competitivo.

Este artículo tiene gran importancia ya que el autor realiza un análisis profundo de la relación que tiene el tamaño de las empresas con sus preferencias de financiamiento, siendo mayormente las grandes empresas las que adquieren financiamiento a largo plazo, debido a su estabilidad financiera y el tamaño de los activos que posee, con los cuales puede hacer frente a las deudas. También aporta en el desarrollo teórico de la investigación, ya que se analizan teorías como las de Modigliani & Miller, teorías del Pecking Order y muestra varios estudios realizados en cuanto a estructura financiera y decisiones de financiamiento.

Según Capa Benitez, Capa Benitez, & Ollague Valarezo (2018), en su tema “Estructura de Capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia

de El Oro” tiene como objetivo estudiar la estructura de capital es decir, analizar y determinar la combinación óptima de financiamiento y tomando en cuenta sus propios recursos y ajenos, los mismos que generan valor a la empresa. Esta investigación es aplicada en las pequeñas y medianas empresas del sector bananero de la provincia de El Oro del cantón Machala. Para el tratamiento de la información se utilizó métodos teóricos y empíricos, los mismos que contribuyen con el mejor procesamiento de la información. Después del análisis se determinó que la mayoría de las empresas estudiadas tiene preferencia por el financiamiento con los proveedores, seguido del financiamiento de los agentes de economía informal como consecuencia su nivel de endeudamiento es bajo.

Este estudio aporta a la investigación por que muestra un análisis teórico profundo mencionando las teorías de irrelevancia, teoría del trade off, teoría de jerarquía de preferencias y teoría de información asimétrica, también el autor para el análisis de la información toma en cuenta factores como sector de la actividad empresarial, tamaño de la empresa, costo de la deuda, beneficios fiscales y estructura de propiedad, siendo ésta una similitud con el estudio que se va a realizar. Además, nos muestra una variedad de factores que inciden en la toma de decisiones estratégicas de financiamiento, con las cuales se puede evaluar su estructura de capital y preferencias de financiamiento. Todos estos factores también serán caso de estudio y contribuirán para el respaldo teórico y empírico.

Según Mejia (2013), en la investigación “La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo” el objetivo es realizar una revisión de la literatura contemporánea sobre la estructura de capital en las empresas, además presenta las variables que han sido asociadas anteriormente y en la actualidad con las teorías de la investigación. Como factores de estudio también analiza las características de las empresas, entorno, stakeholders y se realizó un revisión teórica que muestre una explicación sobre las decisiones de financiamiento.

El presente artículo contribuye a la investigación, ya que realiza un aporte ampliamente teórico. El autor realiza un análisis de las principales teorías sobre la estructura de capital, mencionando las propociones de Miller & Modigliani, teoría del óptimo financiero, teoría del trade off y la teoría del market timing behavior, todas estas teorías también serán caso de análisis especialmente la de M&M. Es importante

mencionar el análisis que realiza sobre los determinantes de la estructura de capital ya que considera la tangibilidad de los activos, la rentabilidad, oportunidades de crecimiento, tamaño y papel de la empresa y los impuestos, estos temas también serán abordados en la presente investigación.

Según Mejia F. (2015), en su tema de investigación “La estructura de capital en las medianas empresas del departamento de Boyacá, Colombia” cuyo objetivo principal es conocer la forma de financiamiento, caracterizar su estructura de capital y observar las principales determinantes de las decisiones de financiamiento de acuerdo con variables y modelos utilizados anteriormente. Para el tratamiento de información se tomó una muestra de 23 empresas medianas cuyos estados financieros fueron presentados desde el año 2007 al 2011, estos estados se encuentran en la base de datos del SIREM que es la Superintendencia de Sociedades de Colombia. Dentro de la metodología se utilizó el método probabilístico de regresión lineal múltiple y posteriormente se aplicó el modelo de predicción Logit. Como resultados se encontró que las empresas tiene preferencia por la financiación con recursos propios antes que recurrir a la deuda, para esta conclusión se tomó en cuenta las empresas que poseen mayor volatilidad en su rentabilidad y las de mayor crecimiento.

La importancia de esta investigación para el presente estudio radica en la metodología y sector de estudio. El autor para realizar el análisis tomó en cuenta las variables de endeudamiento total, endeudamiento de largo plazo, estructura financiera, riesgo, crecimiento en ventas y activos, rentabilidad, rendimiento sobre el patrimonio, tamaño, estructura de activos, escudos fiscales a la deuda, con las cuales se logró medir la estructura de capital de las medianas empresas y poder conocer sus preferencias de financiamiento. Además se hizo incapié en el estudio de la realidad de financiamiento de las medianas empresas, lo cual permitirá tener una mejor perspectiva de la situación y poderla aplicar en el Ecuador.

Tabla 3. Resumen Antecedentes Investigativos

Resumen Antecedentes Investigativos					
TEMA	TIPO DE INVESTIGACION		OBJETIVO GENERAL	METODOLOGÍA	CONCLUSIONES
	TEÓRICA	METOD.			
(Toro & Palomo) Análisis de Riesgo Financiero en las Pymes- Estudio de Caso Ciudad de Manizales		X	Analizar de manera integral el riesgo financiero con base en los riesgos de liquidez, endeudamiento y manejo de cartera de las PYMES de la Ciudad de Manizales	Metodología: Modelos probabilísticos expresados en términos de una variable “dummy”. Muestra: 100 empresas Técnica: ficha de observación y Tipo de información: Fuentes secundarias de la Superintendencia de Sociedades de Colombia	Según los resultados del estudio, en todos los sectores de las compañías analizadas se observó riesgo en los tres indicadores, pero el indicador con mayor porcentaje de riesgo fue el endeudamiento con promedio entre los 6 sectores del 87 %, lo cual quiere decir que las empresas comprometieron más del patrimonio que tenían en ese período.
(Gonzalez , Basantes , & Bonilla), La Estructura Financiera y su Impacto en los resultados económicos-financieros de las empresas cubanas		X	Evaluar el impacto de la forma de financiamiento en el riesgo y rendimiento	Metodología: Análisis estructural de pasivos el mediante el análisis vertical de las cuentas, aplicando la medición del grado de apalancamiento financiero y el Método Dupont Muestra: Una empresa- Empresa “Cecilio Sánchez Valiente” de Santiago de Cuba Técnica: ficha de observación y Tipo de información: Fuentes primarias	La política de financiamiento implica una elección entre riesgo y rendimiento esperado. Hay directivos financieros que prefieren trabajar con altos niveles de fondos propios aunque esto le conlleve a alcanzar un menor beneficio. No tienen en cuenta que al utilizar fuentes ajenas para generar fondos propios pueden invertir el capital propio en otros objetivos, además de proveer un ahorro fiscal.
(Córdova & Agredo), Análisis del riesgo financiero de impago en las pymes del sector manufacturero de Colombia, subsector elaboración de alimentos		X	Identificar el nivel de riesgo de impago en las pymes del sector manufacturero de Colombia, subsector elaboración de alimentos	Metodología: Método estadístico de discriminación múltiple: Modelo Z Altman Muestra: 354 pymes Técnica: Ficha de observación y Tipo de información: Fuentes secundarias de la Superintendencia de sociedades de Colombia	El nivel de impago de las Pymes se encuentra relacionado con los rangos del modelo Z, lo cual hace pensar que el 25% de las empresas no podrán pagar porque están en zona de quiebra.

(Forte , Ayres, & Toshiro), Determinants of the Capital Structure of Small and Medium Sized Brazilian Enterprises		X	Investigar los determinantes de la estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas PYME de Brasil	Metodología: Método Generalizado de Momentos del Sistema (GMM-Sys) Muestra: 19.000 empresas brasileñas Técnica: Ficha de observación y Tipo de información: Fuentes secundarias	Los resultados mostraron que el 100% de las empresas estudiadas prefieren financiarse con terceros únicamente cuando agoten todos sus recursos internos, poseen políticas conservadoras y sus decisiones financieras son muy estructuradas.
(Lopez & Sierra), Análisis del Impacto del Nivel de Endeudamiento en la Rentabilidad de las organización vigiladas por la Supersociedades de Colombia		X	Analizar el nivel de endeudamiento de las organización vigiladas por la Supersociedades de Colombia y su relación con la rentabilidad del activo y del patrimonio	Metodología: Modelo de alcance correlacional Muestra: 27.168 empresas para el 2012 y 27.353 para el 2013. Técnica: Ficha de observación y Tipo de información: Fuentes secundarias de la Supersociedades de Colombia	El nivel de endeudamiento en las empresas analizadas no tiene relación directa con los resultados de las rentabilidades del activo y del patrimonio, reflejando que los resultados de las empresas dependen de múltiples variables y la decisión de financiación no es concluyente en el resultado de la rentabilidad.
(García Berumen , García Soto, & Domenge Muñoz), Determinantes de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa familiar de México		X	Analizar los determinantes internos que influyen en la estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas familiares en México (Pymef).	Metodología: Método estadístico LISREL Muestra: 240 Pymef mexicanas Técnica: Cuestionarios y Tipo de información: Fuentes primarias	Las decisiones de financiamiento elegido por este tipo de empresas, están basadas en una serie de factores internos que involucran características individuales de los dueños-directores, su experiencia, sus expectativas financieras, aversión al riesgo y actitud ante el control. Sin embargo, también existen elementos externos a la empresa y al empresario/dueño que afectan directamente su toma de decisiones.
(Sánchez), Entorno competitivo, endeudamiento y especificidad de los activos: evidencia en el caso de empresas españolas		X	Analizar sí con la existencia de más competencia en el mercado y de una mayor especificidad de activos, las empresas españolas utilizan la deuda como un instrumento competitivo más.	Metodología: Modelo de panel Muestra: 4.077 empresas españolas Técnica: Ficha de Información Tipo de información: Fuentes secundarias del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI)	Las empresas españolas en un entorno competitivo más agresivo y con un incremento en la escificidad en los activos tienden a incrementar su endeudamiento de largo plazo de manera relativamente más pronunciada que las empresas con competencia más amable.

(Capa Benitez , Capa Benitez , & Ollague Valarezo), Estructura de Capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro.		X	Analizar y determinar la combinación óptima de financiamiento tomando en cuenta los propios recursos y ajenos de las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro.	Metodología: Investigativa Muestra: 59 PYMES Técnica: Encuestas y entrevista no estructurada Tipo de información: Fuentes Primarias	El 99,9% de las empresas estudiadas prefiere el financiamiento con los proveedores, seguido del financiamiento de los agentes de economía informal como consecuencia su nivel de endeudamiento es bajo.
(Mejia A.), “La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo”	X		Realizar una revisión de la literatura contemporánea sobre la estructura de capital en las empresas	Modelo investigativo	La estructura de capital en las empresas ha sido un tema de amplio estudio y controversia, a partir de las dos proposiciones de Miller y Modigliani, de la irrelevancia y luego del escudo fiscal de la deuda. Esto ha conducido al desarrollo de teorías y modelos.
(Mejia F.), La estructura de capital en las medianas empresas del departamento de Boyacá, Colombia		X	Conocer la forma de financiamiento, caracterizar la estructura de capital de las medianas empresas del departamento de Boyacá, Colombia y observar las principales determinantes de las decisiones de financiamiento	Metodología: Método probabilístico de regresión lineal múltiple y Modelo de predicción Logit. Muestra: 23 empresas medianas Técnica: Fichas de Observación Tipo de Información: Fuentes Secundarias del SIREM de la Superintendencia de Sociedades	Las empresas tiene preferencia por la financiación con recursos propios antes que recurrir a la deuda, para esta conclusión se tomó en cuentas las empresas que poseen mayor volatilidad en su rentabilidad y las de mayor crecimiento.

Fuente: Artículos Científicos

Elaborado por: Karen León

2.1.2 Fundamentos teóricos

Variable Independiente: Riesgo Financiero

Riesgo Financiero

Las empresas se encuentran expuestas a riesgos de diversas naturalezas, tales como inundaciones, terremotos, huracanes, robos o hurtos, malas gestiones financieras, quiebra o bancarrota, entre otros. Estos representan una amenaza para la empresa ya que puede afectar al correcto funcionamiento de la misma, causando el incumplimiento de los objetivos planteados, por lo cual es necesario tomar las medidas respectivas para poder evaluar, controlar y si es posible mitigarlo.

En la mayoría de veces cuando se habla de riesgo, se dice que es la posibilidad de pérdida o ganancia ante un hecho fortuito, sin embargo, en la actualidad se considera que un riesgo puede ser medible y controlado. En el ámbito financiero al momento de realizar inversiones se asumen diferentes riesgos, ya que los mercados financieros están compuestos de diversas variables como las políticas nacionales, oferta y demanda, confianza o incertidumbre, entre otros que pueden influir significativamente de manera positiva o negativa los resultados finales de los negocios.

El riesgo financiero se refiere a la posibilidad a que una empresa no pueda cumplir con sus obligaciones financieras contraídas, teniendo como consecuencia la bancarrota. Además, éste depende de la estructura de capital que los directivos conformen. Esta pérdida o quiebre empresarial afectan directamente a la capitalización bursátil o al valor de mercado que poseen las empresas y se deriva de utilizar el apalancamiento financiero, es decir, es el riesgo asociado a utilizar la deuda o acciones preferentes (Gitman, 2003).

Una empresa que muestre altos niveles de endeudamiento, problemas ente los directivos, entre otros, presenta un riesgo financiero muy alto, por lo que es poco probable que estas empresas accedan a créditos u otras opciones de financiamiento ya que presentarán dificultades para pagarlos. Es por ello que se debe realizar un correcto y minucioso análisis financiero dentro de cada entidad para así tomar las decisiones más acertadas.

Los riesgos financieros que una empresa puede sufrir son diversos y dependen de la situación financiera en la que se encuentre cada una (Estupiñan, 2007). Sin embargo, en la actualidad se ha evidenciado que las empresas del sector manufacturero se enfrentan en mayor proporción al riesgo de liquidez.

Dentro de las finanzas el riesgo es un factor inherente, por lo cual es inútil tratar de eliminarlo.

Es por ello que en todas las actividades financieras se busca la maximización del valor empresarial, a través de nuevas inversiones que conllevan asumir un riesgo. Además, si los directivos toman una correcta decisión de financiamiento, estos tendrán un comportamiento de satisfacción por las acciones realizadas (Drucker, 2002) .

Todos estos riesgos influyen en la actividad financiera empresarial, sin embargo, para el caso de estudio se estudiará primordialmente al riesgo de liquidez.

Riesgo de Liquidez

Según Mascareñas (2004), el riesgo de liquidez es aquel que conlleva a la generación de incertidumbre como consecuencia del rendimiento de una inversión y su capacidad para hacer líquido al activo poseído. Además, menciona que mientras exista mayor dificultad para la venta del activo, mayor será el riesgo de liquidez que la empresa adquiera, ya que muchas de las veces se deberán recurrir a una disminución del precio, y como consecuencia no se obtendrá el dinero requerido inicialmente, perjudicando de esta manera a los inversionistas.

Dentro de este tipo de riesgo el efectivo cuenta un papel muy importante, ya que de éste dependerá si la empresa será líquida o no.

Administración del Efectivo y Administración de Liquidez

Según Pajuelo (2015), la administración del efectivo tiene como eje central dos áreas:

- **Presupuesto de Efectivo:** Es una herramienta que poseen los directivos y gestores financieros para poder prever las futuras entradas y salidas de dinero, con el fin de que la empresa pueda plantear estrategias para sus necesidades a corto plazo. En el caso de que existan excedentes estos pueden ser invertidos.
- **Control Interno de Contabilidad:** Es una herramienta que permite tener un mejor control interno de las operaciones del negocio, con el fin de prevenir riesgos de robos o desviación de los fondos para actividades que no competen a la empresa. El fin principal de este control es el de reducir la probabilidad de que ocurran los malos manejos de efectivo y no el de únicamente detectar errores.

Mientras que la administración de liquidez es aquella que se encarga de la forma en la que se planifica, organiza, toma decisiones y controlan los activos corrientes, con el fin de tener un buen funcionamiento de la empresa a largo plazo.

Razones para mantener efectivo

Sin embargo, el poder mantener el efectivo conlleva a la inversión en recursos humanos y financieros y Keynes (1936) en su obra clásica “Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero” tres razones para mantener efectivo:

- **Motivo especulativo:** Es cuando la empresa tiene la necesidad de mantener el efectivo para poder usarlo cuando se presente oportunidades atrayentes para la adquisición de activos, específicamente cuando existan promociones.
- **Motivo Precautorio:** Es cuando la empresa tiene la necesidad de mantener efectivo como reserva financiera para sus operaciones o cuando se presenten algún hecho fortuito que amerite el uso de este efectivo. Sin embargo, no es considerable mantener altos valores de efectivo con fin precautorio.
- **Motivo de Transacción:** Es cuando la empresa tiene la necesidad de mantener efectivo con el fin de pagar sus cuentas por pagar. Con este efectivo se puede pagar los sueldos y salarios, impuestos, diferentes deudas mercantiles, etc. Es decir, contribuye al giro del negocio.

Costos para Mantener efectivo

Según Westerfield, Jordan , & Ross (2016) cuando una empresa mantiene un porcentaje de efectivo mayor al necesario, incurre en un costo de oportunidad, con este costo o excedente de efectivo se podría hacer inversiones que generer rentabilidad para la empresa. Todas o la mayoría de las empresas necesitan mantener efectivo para poder ser líquidas y así cumplir con los objetivos trazados, en el caso de que el monto de efectivo sea mínimo la empresa puede caer en riesgo de liquidez.

Administración de desembolsos de efectivo

La concentración de efectivo dentro de las empresas tiene varias ventajas y según Gitman & Zutter (2012), son las siguientes:

- Creación de reserva de fondos que permitirá realizar inversiones de efectivo a corto plazo.
- Permitirá que la empresa mejore sus procesos de seguimiento y control interno mediante la correcta aplicación de estrategias financieras.
- Permite que las empresas puedan buscar nuevas fuentes de inversión como la banca, con lo cual se disminuirá el porcentaje de efectivo improductivo.

Es por ello que de vital importancia tener una correcta administración de los desembolsos del efectivo que posee la empresa, porque en base a esas decisiones en un futuro se obtendrán ganancias o pérdidas.

En diversos estudios realizados hasta el momento se ha podido reconocer que el tener por un tiempo elevado el efectivo en tránsito es reflejo de una mala práctica comercial y por esto se han creado nuevas estrategias que permitan administrar de manera correcta el proceso de desembolso (Westerfield, Jordan , & Ross , 2016).

Este autor menciona dos métodos que se emplea para administrar de manera eficiente los desembolsos:

- **Cuenta con Saldo Cero:** Ésta es una cuenta que poseen las empresas en donde mantienen su saldo en cero, y únicamente realizan transacciones en el momento que sea necesario de pagar una deuda o también puede mantener un saldo dinero mínimo como reserva pero que no sea suficiente para realizar alguna actividad financiera.
- **Cuenta con desembolso controlado:** En esta cuenta las empresas poseen su efectivo, sin embargo, la manera en la que lo administra es de manera controlada, en donde se tendrá un día y hora específica para efectuar los pagos.

Medidas de Liquidez a Corto Plazo

En el momento en que las empresas no posean efectivos para hacer frente a sus obligaciones, estas se enfrentan a varias consecuencias y Rubio (2007), menciona las siguientes:

- Menor porcentaje en la rentabilidad
- Poca o nula capacidad para aprovechar situaciones de expansión u ofertas en materias primas.
- Pérdida del control empresarial
- Pérdida total o parcial del capital invertido
- Falta de puntualidad en el pago de intereses

Para poder evitar estos escenarios negativos se pueden aplicar diferentes ratios financieros que permitirán prever sobre un riesgo de liquidez dentro de las empresas y así poder tomar las acciones necesarias antes de tiempo y son los siguientes:

Estructura de Activos

Este indicador permite conocer a las empresas la manera en la que están estructurados sus activos, tomando en cuenta la relación existente entre gastos de depreciación y los activos

totales. Además, también permite conocer el grado de inmovilización que poseen los activos.

$$= \frac{\text{Gastos en Depreciación}}{\text{Activos Totales}}$$

Este indicador se puede interpretar en el porcentaje de los activos totales que han incurrido en los gastos de depreciación, que en diversas empresas este indicador puede ser minoritario.

Escudos Fiscales Diferentes a la Deuda

La protección fiscal para las empresas es importante porque contribuye a tener mayor estabilidad, las empresas que la implementan tienden a tener un crecimiento continuo, y aumentan su capacidad de producción, volviéndose más competitivas. En el momento en el que se recurre a la aplicación de este indicador las empresas pueden invertir en más proyectos para su beneficio.

$$= \frac{\text{Depreciación}}{\text{Ventas}}$$

Este indicador será medido en función de la depreciación y las ventas que posean las empresas.

Tamaño Empresarial

Este indicador financiero permite conocer el tamaño que poseen las empresas, pudiéndolas clasificar en micro, pequeñas, medianas o grandes empresas. Se debe de considerar que el tamaño de las empresas puede ser cambiante, y puede ser influenciado por factores externos e internos. Según Ortega & Espinoza (2015), el tamaño de las empresas puede ser medido en base a la estructura de activos, número de trabajadores, el monto del capital, pero en el presente estudio se medirá en función al logaritmo natural de sus activos.

$$= \text{Ln Activos}$$

Crecimiento en Ventas

Este indicador permite conocer la evolución que han tenido las ventas durante un período determinado, se puede presentar un crecimiento en las ventas óptimo cuando se pueden financiar las mismas sin cambiar la estructura de capital existente. Para poder lograrlo es necesario la implementación de estrategias y políticas financieras nuevas por parte de la dirección empresarial (Fornero , 2017).

$$= \frac{Ventas_t - Ventas_{t-1}}{Ventas_{t-1}}$$

Este indicador será medido en función de las ventas actuales menos las ventas del año anterior sobre las ventas del año anterior, y debe ser coherente con el crecimiento en activos (Instituto Nacional de Contadores Públicos, 2012).

Crecimiento en Activos

Este indicador permite conocer la evolución que han tenido los activos durante un período determinado, se puede presentar un crecimiento en los activos óptimo cuando se pueden financiar las mismas sin cambiar la estructura de capital existente. Además, el crecimiento de los activos se encuentra ligado con el crecimiento en las ventas.

$$= \frac{Activos\ Totales_t - Activos\ Totales_{t-1}}{Activos\ Totales_{t-1}}$$

Este indicador será medido en función de los activos actuales menos los activos del año anterior sobre los activos del año anterior, y debe ser coherente con el crecimiento de las ventas.

Rentabilidad

La rentabilidad permite medir las utilidades o ganancias que los inversionistas van a adquirir al final del ejercicio contable. El panorama será positivo para los propietarios cuando el rendimiento sea mayor que años anteriores, sin embargo, puede presentar pérdidas en este indicador dependiendo de cada empresa.

Será medido con la siguiente fórmula:

$$= \frac{Utilidad\ Neta}{Patrimonio}$$

En donde la interpretación será que por cada \$1 del patrimonio que posea la empresa se generará un monto de utilidad.

Estructura Financiera

Este indicador mide el porcentaje en la que una empresa se encuentra apalancada, es decir, se mide si las empresas han recurrido a financiamiento a corto y largo plazo para poder continuar con sus actividades financieras. Aquí se puede determinar las preferencias de financiamiento de las empresas.

$$= \frac{Pasivo\ Total}{Patrimonio}$$

Este indicador se puede interpretar en el porcentaje del patrimonio que está comprometido con los pasivos y se analiza si tienen la capacidad necesaria para poder hacer frente a las deudas.

Endeudamiento Total

El indicador de endeudamiento total medido en base a los activos totales muestra la proporción de activos que pueden o se han financiado con deudas. También se puede analizar el porcentaje de activos que están financiados con endeudamiento a corto plazo y a largo plazo. Muchas veces se considera que un porcentaje bajo de deuda es más acertado para la situación empresarial, pero se debe de tomar en cuenta la afirmación que entre mayor riesgo la empresa adquiera al endeudarse, ésta va a tener más rendimiento.

$$= \frac{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No Corriente}}{\text{Activo Total}}$$

Este indicador se puede interpretar en el porcentaje del activo total que se encuentra comprometido con deuda.

Endeudamiento a Largo Plazo

El endeudamiento a largo plazo puede ser medido en función del patrimonio y el pasivo no corriente. Permite reconocer el porcentaje del patrimonio que se encuentra financiado con endeudamiento a largo plazo. En el caso de que se presente resultados muy altos en el porcentaje de este indicador, la empresa puede estar en riesgo de insolvencia, lo que conlleva una pérdida en la autonomía financiera.

$$= \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio}}$$

Este indicador se puede interpretar en el porcentaje del patrimonio que se encuentra financiado con deuda a largo plazo.

Gestión de Riesgos

La gestión de riesgos financieros tiene como objetivo principal el de reducir o mitigar los riesgos que afectan a las empresas mediante la aplicación de estrategias que le permitan tener mejor fortaleza en el mercado. Además, deberá tener una correcta planificación para que sus objetivos puedan ser cumplidos (Lizarzaburu, Berggrun , & Quispe , 2012) .

El objetivo principal de la gestión de riesgos es dar estabilidad empresarial, mediante el manejo

correcto de los riesgos financieros, reconociendo los diferentes panoramas y poniendo en práctica las estrategias más eficientes, para así poder tener un equilibrio entre riesgo y rentabilidad.

Procesos de la Gestión de Riesgo

Según De Lara (2005), el proceso de la gestión de riesgos puede ser medido en un conjunto de 3 actividades:

- Identificación y Selección del Riesgo
- Cuantificación y Control del Riesgo
- Modificación o Nulificación del Riesgo

Identificación y Selección del Riesgo: Para poder tener una buena identificación de riesgo es necesario que los empresarios conozcan las diferentes naturalezas que este tiene, como riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo operativo entre otros. La identificación de los riesgos permitirá que las empresas no corran el riesgo de ser afectados por un fraude, problemas legales, iliquidez, y demás factores que pueden perjudicar en los resultados del ejercicio contable.

Cuantificación y Control de los Riesgos: Este paso se llevará a cabo mediante el cálculo de los diferentes indicadores, los mismo que permitirán a los empresarios medir la magnitud del riesgo que está enfrentando la empresa. Además, se podrá tener una visión más clara con valores contables sobre el porcentaje de pérdidas o ganancias que se va a adquirir en el futuro.

Modificación o Nulificación del Riesgo: Es necesario tomar en cuenta que los riesgos se encuentran inherentes en todas las empresas, por lo cual no podrán ser eliminados, sino más bien controlados. Aquí se ponen en práctica las diferentes estrategias gerenciales que permitan tener una mejor administración del riesgo y que éste no cause pérdidas para la empresa.

Impacto del Riesgo

Las empresas podrán medir el impacto de los riesgos mediante la aplicación de los indicadores financieros y se clasificará al riesgo de la siguiente manera:

Tabla 4. Nivel de Impacto del Riesgo

NIVEL DE IMPACTO DEL RIESGO	
NIVEL DE IMPACTO	DESCRIPCIÓN DE LA CONSECUENCIA
Significativo	Los eventos se desencadenarán en consecuencias catastróficas.
Alto	Los eventos se desencadenarán consecuencias que podrán ser controlables por la compañía.
Moderado	Los eventos se desencadenarán en consecuencias de menor importancia para la empresa.
Bajo	Los eventos se desencadenarán en consecuencias de menor importancia para la empresa.
Limitado	El evento tendrá efectos poco significativos.

Fuente: Moreno (2015)

Elaborado por: Karen León

Incertidumbre Financiera

Cuando se habla de incertidumbre se tiene generalmente una idea de desconocimiento total o parcial de algún suceso que ha ocurrido en un período de tiempo. Por ejemplo, en los juegos de azar, o al momento de lanzar una moneda se tiene la incertidumbre del resultado que se vaya a adquirir, y esto permite el cálculo del nivel de riesgo de estos sucesos (Bautista , 2013) .

Dentro del ámbito financiero las variables que inciden en la rentabilidad de una inversión no son controlables, generando un escenario de incertidumbre para los inversionistas. Por lo tanto, la incertidumbre es la inseguridad que posee una persona sobre el resultado de un acontecimiento en el futuro (Olarte , 2006) .

Escenarios de Incertidumbre

Según Olarte (2006), existen diversos escenarios de incertidumbre siendo estos los siguientes:

- **Futuro Claro:** En este escenario se realizan pronósticos que tienen pequeños porcentajes de error y la incertidumbre no influye a la hora de la toma de decisiones.
- **Escenarios Alternos:** Este tipo de escenario presenta pocas probabilidades de generar resultados positivos para las empresas, sin embargo, pueden ser aplicados en caso de riesgo.
- **Gama de Futuros Potenciales:** Este escenario presenta un gran número de posibilidades de generar resultados atractivos financieramente hablando.

- **Total Confusión:** En este escenario no existe un panorama claro de las actividades, por lo cual representa un riesgo para las empresas.

Cómo actuar frente a la incertidumbre

Los directivos financieros deberán mostrar su capacidad para tomar decisiones frente a escenarios de riesgo e incertidumbre y para ello deberán actuar con lógica, pero en la mayoría de veces se presentan limitantes para la toma de decisiones lógicas como lo menciona Olarte (2006), y son las siguientes:

- **Pereza:** Enlistar una serie de sucesos anteriores para analizarlos, pero no ponerlos en práctica.
- **Ignorancia Teórica:** No tener los conocimientos teóricos necesarios para poder poner en marcha nuevas estrategias.
- **Ignorancia Práctica:** A pesar de que se tenga los conocimientos teóricos, los directivos no tienen experiencia en la resolución de los escenarios de riesgo e incertidumbre.

El gerente financiero deberá actuar de manera proactiva para que estos problemas no afecten las decisiones empresariales y no generar pérdidas en el período contable.

Variable Dependiente: Endeudamiento

Administración Financiera

La administración financiera es aquella rama de la administración que se encarga del cuidado de los recursos financieros de una entidad, teniendo como fin principal su rentabilidad y liquidez. Es decir, busca que los recursos que la empresa posea sean lucrativos y líquidos al mismo tiempo (Noetzlin & Barroso, 2009).

Para el control y aplicación de la administración financiera es necesario la presencia de un gerente financiero, quien será el encargado de administrar los asuntos financieros y aplicar tareas tales como: desarrollo de plan financiero o de presupuesto, otorgamiento de créditos a clientes, evaluación de gastos y recaudación de efectivo que ayudara a cumplir con las actividades diarias de las empresa (Gitman & Zutter , 2012).

Según Van Horne (2007), la administracion financiera involucra la solución de tres tipos de decisiones: las decisiones sobre inversiones que son aquellas que contribuyen con la creación de valor de la empresa, las decisiones sobre el financiamiento en donde el director financiero será el encargado de tomar la decisión más óptima para adquirir recursos financieros para la

empresa y decisiones sobre los dividendos en donde se deben considerar las diferentes políticas de dividendos para poder aplicarlas en el momento de las inversiones. El gerente financiero tiene el deber de crear la combinación óptima entre estas tres para así poder maximizar el valor de su empresa, tomando en cuenta que estas decisiones tienen un porcentaje de riesgo. Además, es necesario conocer la forma en la que se encuentra estructurada la empresa, siendo este un factor muy importante para la toma de decisiones.

Funciones de la Administración Financiera

Según Rico Clavano, Puche Villadiego , & Rico Fontalvo (2009), las funciones de la administración financiera son las siguientes:

- Preparar y diagnosticar la información financiera
- Determinar la estructura de activos
- Estudiar el financiamiento de la empresa y su estructura financiera.

Estas funciones contribuirán a determinar las mejores oportunidades financieras que tengan las empresas dentro del mercado, lo cual conlleva a tener un mejor control de sus recursos financieros, generando más valor para las empresas.

Así también se podrán establecer estrategias más oportunas y flexibles a la hora de la toma de decisiones de financiamiento, brindando mayor seguridad para los directivos sin tener un riesgo elevado de caer en quiebra o iliquidez.

Técnicas de la Administración Financiera

Para poder tener una eficiente administración financiera el gerente financiero podrá aplicar las siguientes técnicas señaladas por Bravo & Mondragon (2007) :

- a. Recopilación de datos significativos:** Cuyo objetivo principal es reunir información interna y externa que sea relevante, oportuna y veraz que contribuyan al cumplimiento de los objetivos establecidos y que permitan tomar decisiones acertadas.
- b. Análisis financiero:** Su objetivo es analizar el pasado económico financiero de la entidad para poder tener una mejor visión de la misma.
- c. Planeación Financiera:** Su objetivo es realizar una predicción y análisis del futuro empresarial, para tomar medidas contingentes de los posibles riesgos que se puedan presentar.
- d. Control Financiero:** Tiene como fin el asegurar que todos los recursos sean obtenidos y aplicados de manera eficiente para realizar proyecciones reales.

- e. **Toma de Decisiones Acertadas:** Su fin principal es elegir la mejor alternativa para la solución de los problemas de la empresa, teniendo en cuenta factores como certidumbre, riesgo-conflicto e incertidumbre.

Es importante señalar que una correcta administración financiera permitirá el crecimiento de las ventas de las entidades, lo cual requiere de inversiones en planta, equipo e inversiones. Por lo tanto, el gerente financiero deberá manejar de manera eficiente todos estos recursos para lograr la maximización del valor de la empresa.

Según Gonzales (2016), el administrador financiero deberá basar sus decisiones en estas dos interrogantes:

- ¿Cuánto invertir y en que activos concretos?
- ¿Cómo conseguir los fondos para tales inversiones?

Es por ello que es necesario tener una estructura financiera adecuada para cumplir con los objetivos planteados, y conocer las fuentes de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, así como las tasas de interés que se generan para buscar los financiamientos en los montos necesarios y al más bajo costo.

Análisis Financiero

El análisis financiero que las empresas realicen servirá de gran ayuda para la correcta toma de decisiones. Se debe tomar en cuenta las decisiones del pasado sean positivas o negativas, ya que de ellas se podrá tomar una guía para el futuro. El análisis financiero permite a los gestores financieros tener una perspectiva más clara sobre la situación de la empresa y así analizar la forma de endeudamiento más óptima con el objetivo de generar mayor valor empresarial.

Ventajas del Análisis Financiero

Según Rico Clavano, Puche Villadiego , & Rico Fontalvo (2009), la utilización del análisis financiero tendrá grandes ventajas para los diferentes funcionarios de la empresa citando a los siguientes:

- **Administradores de la Empresa:** Provee de las herramientas necesarias para poder determinar las fortalezas y debilidades financieras de la empresa.
- **Inversionistas:** Les permitirá tener una mejor perspectiva sobre la rentabilidad a obtener y su crecimiento en el futuro. Además, que le proporcionará la información necesaria sobre las utilidades, estructura financiera de la empresa y la rentabilidad de la empresa.

- **Bancos y Acreedores:** Con este análisis las entidades financieras podrán tener mayor facilidad a la hora de la otorgación de créditos, pudiendo así también establecer el plazo del crédito tomando como base la estabilidad empresarial.
- **Bolsa de Valores:** Les permitirá recolectar la información financiera necesaria para captar más afiliados, mediante el cálculo de los indicadores financieros de quienes están interesados en ser parte de la Bolsa.

Es por todos estos factores, que es de vital importancia que las empresas realicen un correcto análisis financiero, porque esto les facilitará el funcionamiento de sus actividades, decisiones de financiamiento y sobre todo podrán generar estrategias que les permitan generar mayor valor empresarial.

Estructura de Capital

La estructura de Capital es la forma en la que las empresas deciden financiar una inversión, es decir, es la proporción de la deuda financiera. En mercados perfectos las políticas de estructura de capital no tienen gran relevancia en el valor de la empresa, es decir, no tiene factores que influyeran sobre esta. Sin embargo, los mercados son imperfectos porque en ellos existen impuestos y costos de transacciones, en consecuencia, si existe un cambio en la estructura de capital de las empresas afectará a su valor y al costo de capital (Rico Clavano, Puche Villadiego, & Rico Fontalvo, 2009).

Según Gitman & Chad (2012), si una empresa toma una mala decisión en su estructura de capital, esto tiene repercusiones sobre los costos de capital generando altos valores de este factor, y como consecuencia se origina un decrecimiento en los proyectos de inversión. Pero también se encuentra el panorama positivo, ya que si las decisiones son acertadas, esto generará que se obtengan mayores inversiones en los proyectos con una reducción en el costo de capital. Existen teorías que ayudan a comprender de mejor manera la forma en la que la estructura financiera incide en el valor que posee una empresa, sin embargo, Gitman & Zutter (2012), mencionan que todavía no se puede sugerir una estructura óptima a los gerentes financieros, ya que ésta va a depender de diversos factores internos o externos.

Teorías de la Estructura de Capital

En el estudio de las teorías de la estructura de capital se han desarrollado dos escenarios que son los siguientes:

- Mercados Perfectos
- Mercados Imperfectos

Mercados Perfectos

Teoría de Irrelevancia de Modigliani y Miller (1958)

En la época de los años 50's Modigliani y Miller desarrollan su teoría de Irrelevancia, en donde consideran que el valor de las empresas va a ser el mismo dentro de los mercados perfectos, ya que no existen impuestos, costos de transacción, precio del mercado y demás factores externos que puedan influenciar de manera negativa sobre el valor empresarial, y que las decisiones de financiamiento tampoco repercuten sobre la misma (Miller & Modigliani , 1958).

En consecuencia, de esto se desarrollaron dos proposiciones:

Proposición I: Los autores afirman que el valor de la empresa no se puede ver influenciado por el nivel de endeudamiento o apalancamiento que ésta posea, es decir, si existen fluctuaciones el valor va a ser el mismo.

Proposición II: Se afirma que mientras mayor sea el porcentaje de endeudamiento mayor será el rendimiento que posean las empresas.

Después de que las afirmaciones salgan a la luz, recibieron diversos cuestionamientos, debido a que en la realidad es poco probable que existan mercados perfectos, porque en el mercado financiero estamos rodeados de todos los factores que repercuten en la estructura financiera de las empresas (Zambrano & Acuña, 2011).

Mercados Imperfectos

Teoría del Equilibrio de Estructura de Capital o Trade Off

Esta teoría afirma que puede existir un equilibrio financiero entre la deuda y el capital mediante la correcta combinación de estas dos variables. A esta teoría también se le llama la teoría del óptimo financiero, se dice que, sí la empresa en su período contable aumenta el nivel de endeudamiento, puede generar mayor porcentaje de rentabilidad para sus acreedores, por lo que aumenta la posibilidad de quiebra generando un escenario de riesgo (Mascareñas , 2008) .

Esta teoría ya toma en cuenta a los factores externos que influyen en la estructura financiera de las empresas.

Teoría de los Costos de Agencia

Esta teoría estudia a los conflictos que se puedan generar dentro de las empresas, incluyendo a problemas entre socios, acreedores y/o directivos y su incidencia en la estructura de capital. Estos conflictos son generados debido a que los dueños y administradores de las empresas no comparten las mismas ideas a la hora de tomar decisiones de financiamiento, y como resultado puede darse una pérdida en la rentabilidad de las empresas (Gitman & Zutter , 2012) .

Teoría de la Jerarquía de Preferencias o Pecking Order

Esta teoría afirma que no existe una combinación óptima entre la deuda y el capital, sino más bien busca financiar sus proyectos de inversión con los recursos propios, para así no incurrir a gastos financieros externos y conflictos entre los directivos. Las empresas que aplican esta teoría de Pecking Order optan por estructurar una jerarquía entre las fuentes de financiamiento, por lo general su fuente principal de financiamiento es el interno, en segundo lugar, se encuentran las emisiones de deuda y por último la emisión de acciones (Zambrano & Acuña, 2011).

Decisiones de Financiamiento

El financiamiento dentro de las empresas es un factor fundamental para su actividad financiera, es por ello que se deben considerar varios factores para acudir al mismo. En el caso de que una empresa evalúe su forma de financiación, muestra como factor predominante que tiene planes de inversión o implementación de proyectos en el largo plazo. Para disminuir el riesgo inherente dentro de estas decisiones es aconsejable y obligatorio realizar un estudio de los mercados financieros más eficiente, para así tener una mejor proyección sobre la decisión a tomar.

Dentro del mercado financiero existen dos tipos de decisiones de financiamiento:

- A corto plazo
- A largo plazo

Decisiones de Financiamiento a Corto Plazo

La característica principal del financiamiento a corto plazo es que su vencimiento es menor a un año, considerándose más riesgoso, pero menos costoso que el financiamiento a largo plazo. Además, su forma de adquisición es más rápida y sus condiciones más flexibles. Sin embargo, este tipo de financiamiento posee desventajas que son las siguientes:

- Tasas de interés que fluctúan con mayor frecuencia
- Con frecuencia es necesario refinanciar
- La mora en sus pagos afecta en forma negativa a la posición crediticia del ente solicitante, afectando en su liquidez.

Las formas de financiamiento a corto plazo permiten que las empresas accedan a oportunidades de crédito sin garantía de activos, es por ello, que las empresas deben aprovechar de estas

fuentes de financiamiento porque no les generan gastos financieros como los intereses (Gitman & Zutter , 2012).

Fuentes de Financiamiento a Corto Plazo

Entre las fuentes de financiamiento a corto plazo se puede citar: créditos bancarios, créditos comerciales, factoring, entre otros. Las empresas emplean este tipo de financiamiento en su mayoría para poder adquirir capital de trabajo extra para continuar con sus actividades diarias (Cordova, 2007).

Crédito Comercial o crédito con proveedores

Según Weston & Brigham (1985), el crédito comercial es aquella deuda por pagar que una empresa adquiere con otras empresas al realizar una compra de abastecimiento y materiales mediante un crédito. El crédito comercial en las corporaciones no financieras representa en la mayoría de veces el 40% de sus pasivos corrientes.

Este tipo de financiamiento a corto plazo tiene diversas ventajas, una de ellas es que no genera gastos financieros es decir, no incurre en pago de interes. Además en el momento de determinar las condiciones estas son más flexibles que los otros tipos de crédito, por que la empresa adeudante puede optar por el período de pago de más conveniencia puede ser a 30,60 o 120 días. También el crédito comercial o crédito con proveedores permite a las empresas tener mayor liquidez para sus actividades. Y en el caso de que se genere tardanza en el momento de pago, el proveedor va a ser menos crítico que otros acreedores como es el caso del financiamiento con la banca.

Créditos Bancarios

Según Morales & Morales (2014), los créditos bancarios son otorgadas por instituciones financieras en donde la empresa solicitante del crédito deberá presentar una serie de documentación y garantías para el análisis y aprobación del crédito. Además se llegarán a acuerdos sobre la tasa de interés a la que será otorgada la deuda.

Estos tipos de créditos son de mayor riesgo para las empresas, porque la mayoría de veces tienen porcentajes altos de interés y las empresas si no tienen ventas pueden incurrir en riesgo de crédito. Además, las instituciones financieras son más críticos en el análisis del otorgamiento de créditos, y si la empresa no se encuentra en capacidad de pago simplemente le niegan el crédito.

Decisiones de Financiamiento a Largo Plazo

La característica principal del financiamiento a largo plazo es que su vencimiento es mayor a

un año, las entidades recurren a este tipo de financiamiento en su mayor parte para la adquisición de activos fijos, cancelación de bonos, etc. Sin embargo, este tipo de financiamiento no es de gran acceso, debido a que sus tasas de interés son altas al igual que su nivel de riesgo.

Según Ross, Westerfield, & Jaffe (2012), el endeudamiento a largo plazo son todas aquellas promesas que hace la empresa acreedora del crédito con la banca y la paga en una fecha acordada y con los intereses oportunos.

Para que una empresa pueda recurrir a este tipo de financiamiento primero se debe realizar un análisis para conocer si es capaz de responder con esta obligación, en donde se evaluará:

- Tamaño de la empresa
- Presencia en el mercado
- Patrimonio
- Deudas existentes, entre otros.

Estos análisis son mayormente realizados por las empresas calificadoras de riesgo las cuales evalúan su acceso al crédito y riesgo empresarial. Las fuentes de financiamiento a largo plazo ayudan a financiar los proyectos de inversión en las empresas para alcanzar el nivel de rentabilidad financiera deseada y a invertir en activos fijos que mejoren la productividad de la empresa (Cordova, 2007).

Costo de la deuda a Largo Plazo

El costo de la deuda a largo plazo es en la mayoría de veces mayor que el endeudamiento a corto plazo. Esto se debe a factores como el plazo de vencimiento que en la mayoría de veces es mayor a 5 años, el monto del préstamo, el riesgo que desea asumir y el costo del dinero (Gitman , 1990).

Es por ello que los gestores financieros deberán analizar profundamente las condiciones de financiamiento y después tomar la decisión más óptima.

Fuentes de Financiamiento a Largo Plazo

Las fuentes de financiamiento a largo plazo son aquellas que ayudan a financiar proyectos de inversión de una gran magnitud, también es adquirido para poder incrementar el porcentaje de rentabilidad empresarial. Además, el porcentaje de riesgo es mucho mayor comparado con el financiamiento a corto plazo.

Las fuentes de financiamiento a largo plazo se clasifican en:

- **Fuentes Internas:** Capital Social, Capital Social Preferente, Utilidades retenidas, Reserva de Capital
- **Fuentes Externas:** Préstamos a plazo.

A continuación, se detallarán las fuentes internas y externas más utilizadas en el sistema financiero:

Capital Social

Este tipo de financiamiento está compuesto por las aportaciones de los principales accionistas de las empresas. Este tipo de financiamiento tiene gran preferencia por aquellas empresas que no desean adquirir obligaciones con terceros, además existe la posibilidad que varias empresas se fusionen y así se pueda obtener mayores ganancias, pero los accionistas deben estar conscientes que las ganancias que adquieran van a ser proporcionales al porcentaje de su inversión (Córdova M. , 2012).

Préstamo a Plazo

Este financiamiento es otorgado por entidades financieras (banca), en las cuales se entrega una cantidad específica de dinero con el objetivo de invertir en una actividad comercial. El préstamo a plazo tiene diversas características como su plazo de pago que supera los 5 años, además posee altos niveles de interés y las condiciones para la aprobación del crédito, por lo cual muchas de las veces las empresas no tienen preferencia por este tipo de financiamiento.

Endeudamiento

El endeudamiento es la forma en que las empresas deciden financiar sus proyectos dentro de un período determinado, esta decisión estará ligada un riesgo inherente, ya que puede existir la probabilidad de no obtener los recursos de efectivo necesarios y caer en riesgo de impago.

En el momento en el que se analiza el nivel de endeudamiento de las empresas se puede reconocer cual es el porcentaje de deuda que las empresas tuvieron en años anteriores, pero es muy incierto saber hasta qué punto se puede endeudar. En ese caso, se deberá realizar un análisis más profundo sobre la capacidad que tienen las empresas para convertir efectivo y así poder hacer frente a sus obligaciones (Rico Clavano, Puche Villadiego , & Rico Fontalvo, 2009).

Para tener una óptima decisión de financiamiento el asesor financiero deberá responder estas dos preguntas que plantean Rico Clavano, Puche Villadiego , & Rico Fontalvo (2009) :

- ¿Qué clase de endeudamiento requiere la empresa, si vía deuda externa, o vía deuda interna o con los dueños de la empresa?
- ¿Cuál debe ser el endeudamiento óptimo para la empresa?

Al analizar minuciosamente estas preguntas resultará más fácil tomar una correcta decisión de financiamiento.

Clases de Nivel de Endeudamiento

Se ha podido encontrar tres clases de nivel de endeudamiento: Endeudamiento Ideal, Estable e Inestable.

- **Endeudamiento Ideal**

Es aconsejable que el endeudamiento de las empresas no sea superior al 40% de su rentabilidad, tomando en cuenta factores como sus ingresos y la aversión al riesgo, ya que de esto dependerá su capacidad de pago (Baena , 2010) .

Si los analistas financieros toman en cuenta esta consideración es probable que puedan tener la capacidad para pagar las obligaciones empresariales, obteniendo un endeudamiento ideal, que no ponga en riesgo a la misma.

- **Endeudamiento Estable**

El endeudamiento estable se origina cuando hay una disminución en el endeudamiento a largo plazo, es decir, cuando la empresa ha podido recurrir al ahorro, lo cual aumenta su capacidad de pago.

En este tipo de endeudamiento los analistas financieros deberán poner en marcha nuevas estrategias que le permitan generar mayor porcentaje de ahorro para así poder pagar sus obligaciones.

- **Endeudamiento Inestable**

El endeudamiento inestable es aquel que se origina cuando la empresa no tiene la capacidad para pagar sus obligaciones, generado por una disminución en sus ventas y por lo tanto en su rentabilidad (Misas , 2002).

Los analistas financieros en este tipo de endeudamiento se enfrentan a un escenario retante una que no se encontrará en capacidad para pagar las obligaciones de las empresas, lo cual generará un panorama negativo en aquellos agentes que otorgan créditos.

Deuda y el incentivo de administrar con eficiencia

Cuando las empresas poseen altos niveles de endeudamiento permiten que los analistas financieros salgan de su zona de confort y creen estrategias para que no caigan en el riesgo de quiebra. Una vez que una empresa adquiere una deuda debe estar consciente que está en un escenario riesgoso porque tiene incertidumbre de lo que sucederá en el futuro. Sin embargo, existe la hipótesis de que cuando una empresa no presenta altos niveles de endeudamiento

puede tener tendencia a malgastar el dinero. El sentir la presión por cumplir con el pago de una deuda tiene un efecto positivo sobre la eficiencia empresarial (Van Horne & Wachowicz, 2010).

Endeudamiento y Rentabilidad

La rentabilidad es una de las formas en la que los accionistas pueden mirar la productividad de las empresas, especialmente la rentabilidad que es generada por sus activos. Uno de los puntos clave a la hora de analizar el tipo de endeudamiento es aquel que garantice la permanencia y el crecimiento de las empresas, el mismo que conlleva a fortalecer a las empresas dentro del sector en el que se desenvuelven (García, 2001) .

Según Rico Clavano, Puche Villadiego , & Rico Fontalvo (2009), el endeudamiento y la rentabilidad tienen una relación inversa ya que a mayor endeudamiento se obtendrá menor rentabilidad, regla que se cumplirá dependiendo de las características de las empresas.

2.2 Preguntas de investigación

Para la comprobación de la presente investigación se desarrollarán preguntas directrices, las mismas que colaborarán con el análisis de la correlación entre las variables independiente y dependiente que en el presente caso es el nivel de riesgo financiero y el endeudamiento de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador. Además, con estas se podrán desarrollar y cumplir el objetivo principal y específicos de la investigación. A continuación, se detallarán las preguntas respectivas:

- 1) ¿Existe una necesidad de efectivo en las medianas empresas manufactureras lo cual incide en su nivel de endeudamiento?
- 2) ¿El crecimiento en las ventas de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador de qué manera ha influenciado en la rentabilidad empresarial y por ende ha generado escenarios de riesgo?
- 3) ¿Existe o no una relación entre el nivel de riesgo financiero y el endeudamiento en las medianas empresas manufactureras del sector textil ecuatoriano?

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1 Recolección de la información

3.1.1 Población, muestra y unidad de análisis

Para poder llevar a cabo el presente proyecto de investigación que se basa en el estudio del nivel de riesgo financiero y el endeudamiento de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador, se ha tomado los datos de la Superintendencia de Compañías del Ecuador, este ente es el encargado de regular las entidades anteriormente mencionadas, con el fin de tener un control más eficiente de su información financiera, económica y legal. Dentro de este portal se encuentran Estados Financieros tales como Estados de Resultados y Balance de Comprobación, los mismos que contribuirán con el desarrollo del proyecto.

La población de la investigación está determinada por las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador. Se ha visto necesario realizar la investigación con la industria textil siendo este un sector fundamental para el desarrollo social, productivo y económico del país y de la provincia. Además de aportar a la generación de empleo directo e indirecto, contribuye en gran proporción al Producto Interno Bruto, permitiendo al país un mayor desarrollo (AITE, 2016).

Para el año 2017 el Ecuador cuenta con un total de 52 medianas empresas manufactureras de sector textil de las cuales se considera una muestra de 11 empresas en derivación de los siguientes factores denotando la selección de un muestreo por criterio:

- CIU
- Temporalidad en años
- Completamiento de información
- Ventas

Se delimitará de acuerdo al CIU el mismo que sirve para clasificar uniformemente las actividades o unidades de producción, dentro de un sector de la economía, según la actividad principal que desarrolle (INEC, 2012). Es de amplio conocimiento que el Ecuador posee un gran número de empresas manufactureras, sin embargo, esta investigación será realizado con el siguiente CIU:

Gráfico 3. División del CIU



Fuente: (INEC, 2017)

Elaborado por: Karen León

Dentro del CIU C1311 se tomó en cuenta a las empresas que posean los requisitos de temporalidad en años y el completamiento de la información se ha considerado a aquellas que se encuentran en estado activo y que posean sus estados financieros completos de hasta hace 3 años atrás considerando como año base el 2017.

Además, se realizó un análisis de las ventas que posean las medianas empresas del CIU 1311 teniendo en cuenta que la base es de \$1'000. 001 hasta \$5'000.000, toda esta información permite que los resultados posean mayor veracidad y que el tratamiento de información sea más eficiente.

Las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador con las cuales se desarrolló el proyecto son las siguientes:

Tabla 5. Medianas Empresas Manufactureras del Sector Textil

MEDIANAS EMPRESAS MANUFACTURERAS DEL SECTOR TEXTIL						
COMPañÍA	RUC	PROVINCIA	FECHA CONSTIT.	CIU CODIGO	CAPITAL SUSCRITO	VENTAS
NOVATEX CA	1790272141001	PICHINCHA	14/1/1975	C1311.01	14.204	1'285.436,10
INSPIREFASHION CIA. LTDA.	1792407656001	IMBABURA	19/11/2012	C1311.01	316.304	1'551.274,65
TOW-TO-TOP TEXTILES S.A.	1791261038001	PICHINCHA	1/12/1993	C1311.01	30.000	1'415.960,58
UNICOMPANY S.A.	992459603001	TUNGURAHUA	5/6/2006	C1311.01	10.000	2'908.543,01

CORPORACION IMPACTEX CIA. LTDA.	1891755755001	PICHINCHA	27/2/2014	C1311.02	986.294	4,216,592,64
TEXTILES GUALILAHUA SA	1790155641001	GUAYAS	25/4/1974	C1311.02	1.560	2'687,160,39
HILANDERIAS UNIDAS HIUNSA S.A.	991152601001	PICHINCHA	9/7/1991	C1311.02	1.140.000	3'562,174,91
TEXCOLOMBIA S.A.	1791963695001	PICHINCHA	10/11/2004	C1311.02	2.000	3'603,366,60
TEXTILES TEXTINEL CIA. LTDA	1791770773001	PICHINCHA	10/5/2001	C1311.02	400	1'035,592,15
TEXTIL SANTA ROSA TEXSARO C.A.	1891732070001	TUNGURAHUA	18/5/2009	C1311.02	2.250.000	2'429,191,50
CARLEX CIA LTDA	1790024482001	GUAYAS	21/7/1971	C1311.03	200.000	1'096,314,31

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

3.1.2 Fuentes de Información

Los datos de la presente investigación fueron obtenidos a través de fuentes secundarias, para lo cual se tomará información de la página web del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la que mostrará el directorio de las empresas según el análisis sectorial actualizado, esto contribuyó a la delimitación empresarial. Además, la información financiera será proporcionada por los estados financieros de cada mediana empresa manufacturera del sector textil que se encuentran en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Esto muestra que esta investigación es de carácter documental, porque a partir de los datos recolectados de la Supercias se podrá realizar un análisis el cual ayudará a medir el nivel de riesgo financiero y el endeudamiento de las empresas estudiadas con la aplicación de la técnica de la ficha de análisis de documentos, donde se pretende medir el nivel de endeudamiento total y el riesgo financiero de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador, a través la aplicación de fórmulas financieras que permitan establecer estrategias de financiamiento, para lo cual se aplicará la ficha de análisis de datos, la misma que permitirá tener un mejor manejo de la información.

Una vez evidenciada la importancia del tema se puede verificar que existe la información necesaria sobre las empresas a analizar en el Ecuador y que tiene un gran porcentaje de confiabilidad, ya que para su completo desarrollo se recurre a fuentes bibliográficas aprobadas académicamente.

El estudio de las medianas empresas manufactureras del sextil de Ecuador, se realizará mediante la aplicación de un instrumento de análisis documental el mismo que abordará

subtemas como: endeudamiento total, rendimiento sobre el patrimonio (ROE), Rendimiento sobre activos (ROA), crecimiento en ventas, crecimiento en activos, tamaño de la empresa, estructura de activos y escudos fiscales diferentes a la deuda , su aplicación permitirá conocer el entorno en el que operan, situación competitiva y financiera de las empresas a estudio.

La investigación se enfoca a realizar un análisis correlacional entre el nivel de riesgo financiero y el endeudamiento de las empresas manufactureras del sector textil del Ecuador, teniendo en cuenta el análisis sectorial de la investigación, el mismo que servirá de aporte para el desarrollo de la investigación.

3.2 Tratamiento de la información

Para el presente estudio se tomará como eje para el análisis financiero el endeudamiento total (pasivos) frente a los activos totales; el endeudamiento a largo plazo (pasivos no corrientes) frente a los activos totales; y la estructura financiera, para esto fue necesario la recolección de la información financiera que se encuentra en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, de allí se tomó los datos de los Balances Generales y Estado de Resultados de las 11 medianas empresas manufactureras estudiadas. Se formó una base de datos, la misma que contribuirá para el mejor desarrollo de la investigación. Después de ello se desarrollaron los diferentes indicadores financieros que se detallaron en el Capítulo II de la presente investigación de los 3 años estudiados 2015, 2016 y 2017, los mismos que permitirán medir el nivel de riesgo financiero y endeudamiento de las medianas empresas manufactureras y conocer la tendencia de estos indicadores a través de los años, contribuyendo a la maximización de valor de dichas empresas. Finalmente se llevó a cabo un análisis financiero de la estructura de capital de las empresas estudiadas, lo cual ayudará a conocer los factores claves de desarrollo del sector. Además, se busca relacionar dichos resultados con la preferencia de financiación de las empresas del sector y sus resultados en cuanto a rentabilidad. La importancia de la investigación radica en que es la primera vez que se realizará este estudio en el sector textil del Ecuador. Por lo que evidencia un gran aporte a nivel empresarial ya que permitirá evaluar mejores decisiones de estructuración de capital, en base a expectativas financieras, y aversión al riesgo.

3.3 Operacionalización de las variables

Tabla 6. Operacionalización de la Variable Riesgo Financiero

OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES				
Conceptualización	Categorías	Indicadores	Ítems Básicos	Técnicas e instrumentos de recolección de información
Según Gómez & López (2002), denomina al riesgo financiero, como la posibilidad de quebranto o pérdida derivada de la realización de operaciones financieras que pueden afectar a la capitalización bursátil o al valor de mercado de la empresa. Además, se deriva de utilizar el apalancamiento financiero, es decir es el riesgo asociado de utilizar deuda o acciones preferentes	Gestión de Riesgos	Estructura de los activos $= \frac{\text{Gastos en Depreciación}}{\text{Activos Totales}}$	¿De qué manera se puede evaluar la estructura de activos? ¿Cuáles son las características de financiamiento de las empresas que tienen mayores niveles de activos fijos?	Ficha de análisis de datos por medio de la recopilación de datos de fuentes secundarias en la página web de la Superintendencia de Compañías
		Escudos Fiscales diferentes a deuda $= \frac{\text{Depreciación}}{\text{Ventas}}$	¿Cuál es el porcentaje que las empresas analizadas recurren a los escudos fiscales? ¿Los escudos fiscales de qué manera afectan al movimiento de las ventas de las empresas?	
		Tamaño $= \ln \text{Activos}$	¿De qué manera puede ser medido el tamaño de las empresas? ¿Cuál es la incidencia del tamaño de la empresa sobre su aversión al riesgo?	
	Rentabilidad	Crecimiento en Ventas $= \frac{\text{Ventas}_t - \text{Ventas}_{t-1}}{\text{Ventas}_{t-1}}$	¿De qué manera influye el crecimiento de las ventas en la rentabilidad de las empresas? ¿De qué manera el crecimiento de las ventas incide en la generación de valor de las empresas?	Ficha de análisis de datos por medio de la recopilación de datos de fuentes secundarias en la página web de la Superintendencia de Compañías
		Crecimiento en activos $= \frac{\text{Activos Totales}_t - \text{Activos Totales}_{t-1}}{\text{Activos Totales}_{t-1}}$	¿Cuál es el porcentaje de incremento o decremento de los activos con respecto a años anteriores? ¿El crecimiento de los activos de qué manera inciden en sobre situación financiera de las empresas?	
		Rentabilidad $= \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$	¿Cómo se evidencia un incremento o decremento en la rentabilidad de la empresa? ¿De qué manera incide la rentabilidad de las empresas en cuanto a sus decisiones de financiamiento?	

Tabla 7. Operacionalización de la Variable Endeudamiento

Conceptualización	Categorías	Indicadores	Ítems Básicos	Técnicas e instrumentos de recolección de información
Según Martínez (2012), define al endeudamiento como la capacidad que tiene la empresa de utilizar recursos de terceros obtenidos vía deuda para financiar una actividad y aumentar su capacidad operativa. Estos recursos servirán para el desarrollo y crecimiento de las operaciones de las empresas, con el fin de maximizar su valor.	Administración Financiera	Estructura Financiera $= \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$	¿Las empresas cuentan con los recursos suficientes para hacer frente a las obligaciones financieras? ¿Cuál es la proporción de recursos externos que poseen las empresas frente al financiamiento propio?	Ficha de análisis de datos por medio de la recopilación de datos de fuentes secundarias en la página web de la Superintendencia de Compañías
	Estructura de Capital	Endeudamiento Total $= \frac{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No Corriente}}{\text{Activo Total}}$	¿Existen variables que muestren las preferencias de financiamiento? ¿Cuáles son los determinantes del endeudamiento dentro de las empresas?	Ficha de análisis de datos por medio de la recopilación de datos de fuentes secundarias en la página web de la Superintendencia de Compañías
	Decisiones de financiamiento a largo plazo	Endeudamiento a largo plazo $= \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio}}$	¿Cuáles son los métodos de financiamiento más usados? ¿Cuáles son los determinantes del endeudamiento a largo plazo dentro de las empresas?	Ficha de análisis de datos por medio de la recopilación de datos de fuentes secundarias en la página web de la Superintendencia de Compañías

Fuente: Trabajo de Investigación

Elaborado por: Karen León

CAPÍTULO IV

RESULTADOS

4.1. Resultados y discusión

4.1.1. Nivel de Riesgo Financiero y Endeudamiento

En el presente capítulo se muestran los resultados obtenidos al analizar los datos financieros que permitirán tener un mejor panorama nacional sobre el nivel de riesgo financiero y el endeudamiento de las medianas empresas manufactureras del sector textil. Debido a la importancia del sector manufacturero para el crecimiento económico del país se ha decidido realizar la investigación en dicho sector.

El acceso a recursos financieros por parte de las pequeñas y medianas empresas es un asunto complejo, puesto que existen barreras que las propias dinámicas del mercado se encargan de crear, y que no son fácilmente superables (Mejía Amaya, 2015). En los últimos años en nuestro país el acceso a créditos bancarios para las empresas ha sido limitado, dado que el Ecuador se encuentra en una etapa de crisis económica, por lo cual varias empresas han decidido tomar como alternativas otras fuentes de financiamiento. Es importante recalcar que el tipo de financiamiento al que recurren las medianas empresas será un factor decisivo para conocer su capacidad de endeudamiento que se verá reflejado en el riesgo que adquiera.

Para la elaboración de esta investigación se recopiló información de los estados financieros que se encuentran en el portal web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de las 11 medianas empresas manufactureras del Ecuador que pertenecen al CIU C 1311. HILATURA, TEJEDURA Y ACABADOS DE PRODUCTOS TEXTILES de los años 2015 hasta el año 2017.

A continuación, se muestran los resultados obtenidos del riesgo financiero y el endeudamiento de cada una de las empresas en el período de 2015 a 2017, acompañado de un breve análisis e interpretación.

4.1.1.1 Riesgo Financiero

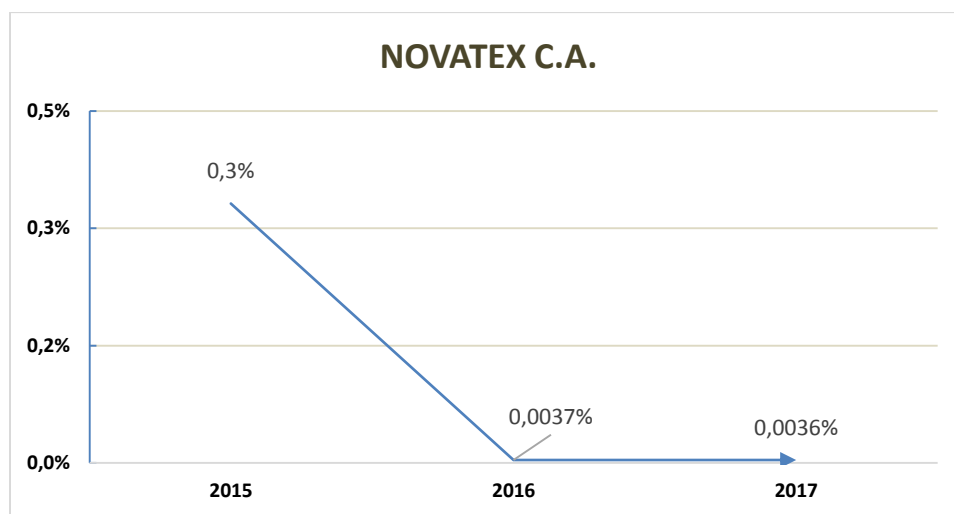
La medición de la variable riesgo financiero corresponde a los indicadores de Estructura de Activos, escudos fiscales diferentes a la deuda, tamaño, crecimiento en ventas, crecimiento en activos, rentabilidad y rendimiento sobre el patrimonio.

Estructura de Activos

Para poder realizar un análisis más profundo sobre el indicador estructura de activos que pertenece a la variable riesgo financiero se ha desarrollado el siguiente indicador con sus respectivas variables:

$$= \frac{\text{Gastos en Depreciación}}{\text{Activos Totales}}$$

Gráfico 4. Estructura de Activos Novatex C.A.

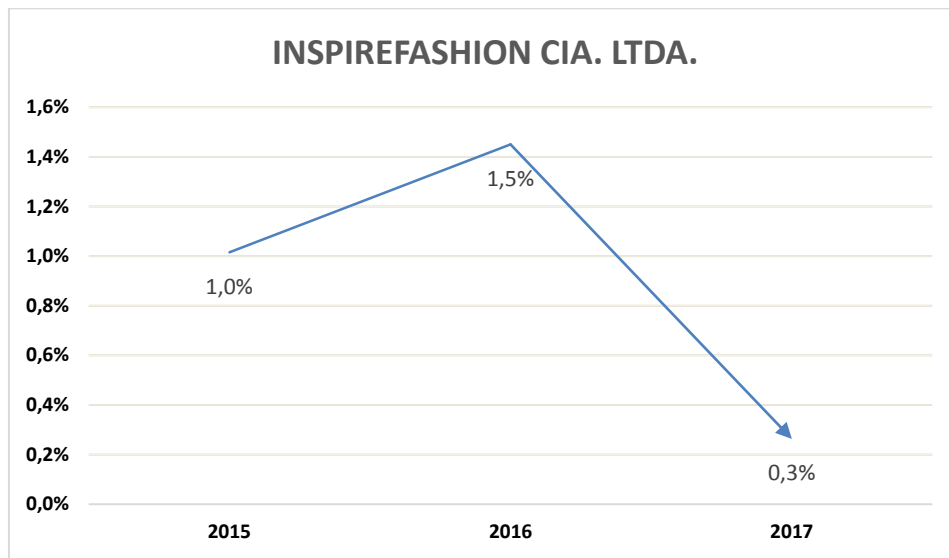


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Novatex para los años 2015, 2016 y 2017 ha sufrido diversas variaciones dentro de su estructura de activos, considerando que este indicador nos muestra el grado de inmovilización de los recursos que necesita la empresa. Para el año 2015 la empresa Novatex C.A. tuvo el 0,3% de sus recursos inmovilizados, mientras que para los años posteriores siendo el 2016 y 2017 decidió no tener ningún recurso inmovilizado teniendo 0% en este indicador en los años mencionados.

Gráfico 5. Estructura de Activos Inspirefashion Cía. Ltda.

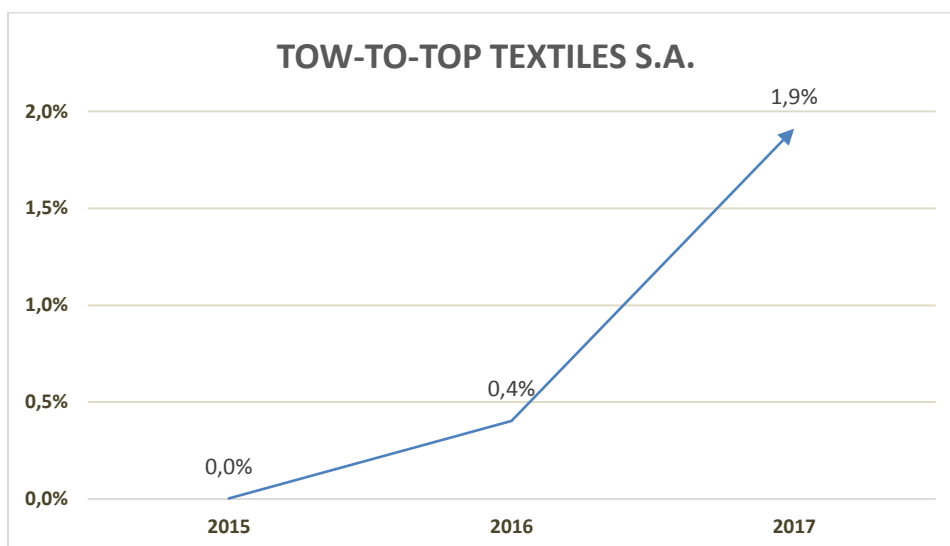


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Interfashion Cía. Ltda. en el año 2015 tuvo el 1% de sus recursos inmovilizados, sin embargo, en el año 2016 este porcentaje incrementó un 0,5% llegando a 1,5% pero para el año 2017 sufrió un gran decremento siendo el valor del 0.3% de sus recursos inmovilizados.

Gráfico 6. Estructura de Activos Tow to Top Textiles S.A.

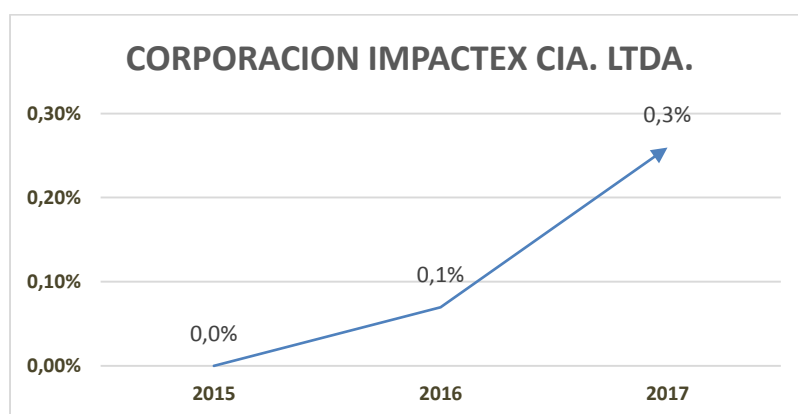


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Para el transcurso de los años 2015 al 2017 la empresa Tow to Top Textiles S.A. posee un porcentaje mínimo de sus activos inmovilizados, para el 2015 tiene un 0% es decir no poseían activos fijos propios, sin embargo, ya para el año 2016 incrementó al 0,4% y para el año 2017 terminó con el 1,9% de activos inmovilizados.

Gráfico 7. Estructura de Activos Corporación Impactex Cía. Ltda.

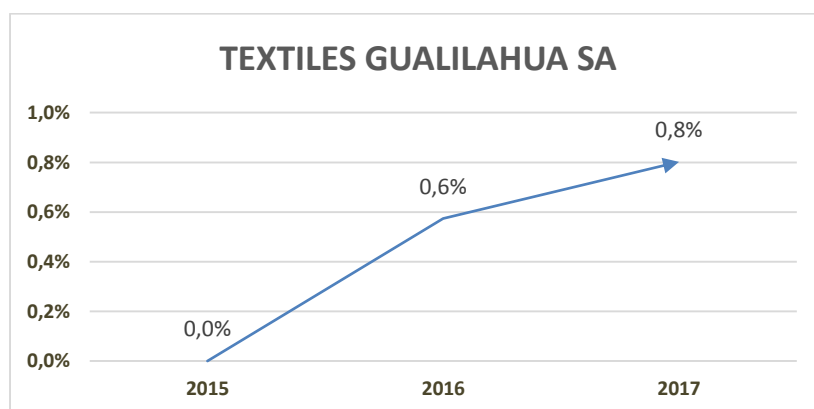


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Corporación Impactex Cía. Ltda. presenta porcentajes bajos en cuanto a su indicador de estructura de activos, para el año 2015 comienzo con 0%, para el año 2016 posee un 1% y para el año 2017 llega al 0,3%. Lo cual indica que la empresa estudiada no posee gran cantidad de activos inmovilizados.

Gráfico 8. Estructura de Activos Textiles Gualilahu S.A.

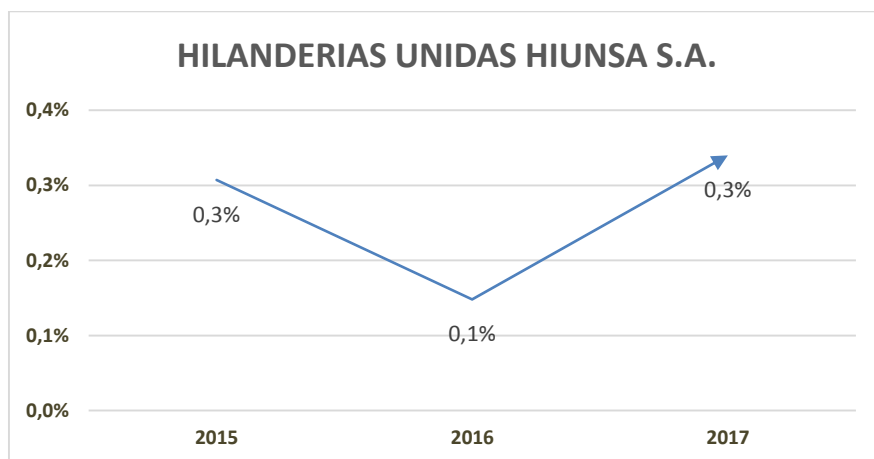


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Textiles Gualilagua S.A. para el año 2015 presenta un 0% en cuanto a sus activos inmovilizados, sin embargo, para el año 2016 incrementó a un 0,6% y para el año 2017 se encontró en un 0,8% de activos inmovilizados.

Gráfico 9. Estructura de Activos Hilanderías Unidas HIUNSA S.A.

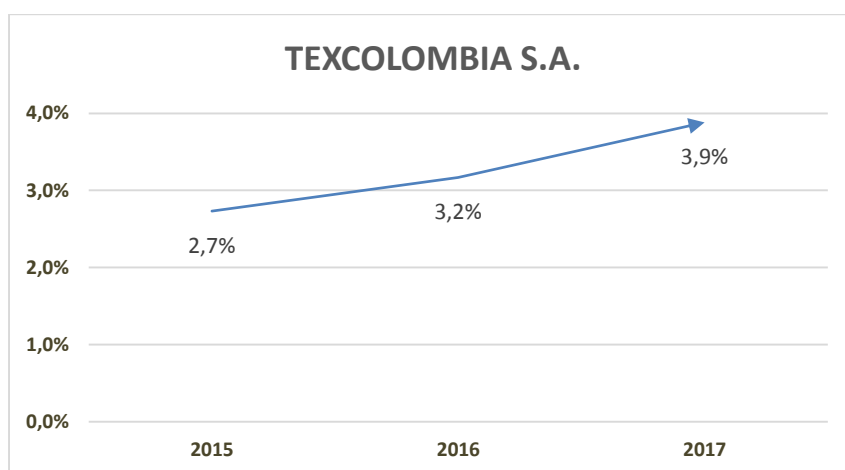


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa ecuatoriana Hilanderías Unidas HIUNSA S.A. en el año 2015 tuvo el 0,3% de sus activos inmovilizados, mismo valor que se reflejó en el año 2017, sin embargo, para el año 2016 tuvo un decremento y llegó al 0,1% de activos inmovilizados.

Gráfico 10. Estructura de Activos Texcolombia S.A.

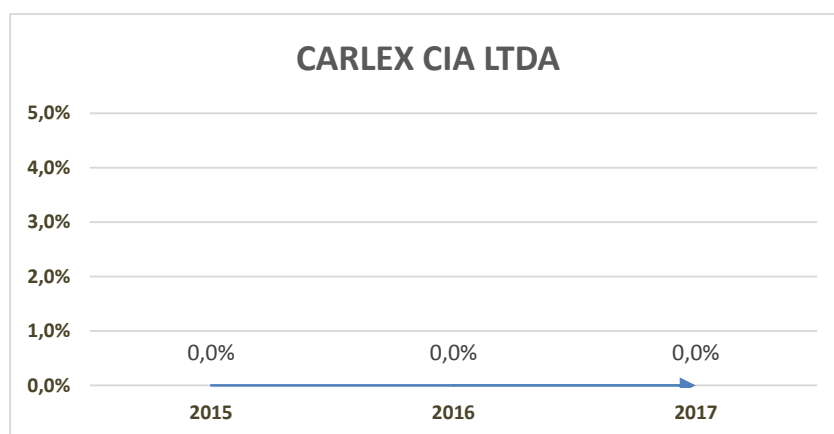


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Texcolombia S.A. en su estructura de activos dentro de los años 2015 al 2017 presenta los siguientes valores: para el 2015 posee el 2,7% de sus activos inmovilizados, para el año 2016 tiene 3,2% y para el año 2017 el 3,9% de sus activos inmovilizados, presentando una tendencia positiva a través de los años.

Gráfico 11. Estructura de Activos Carlex Cía. Ltda.

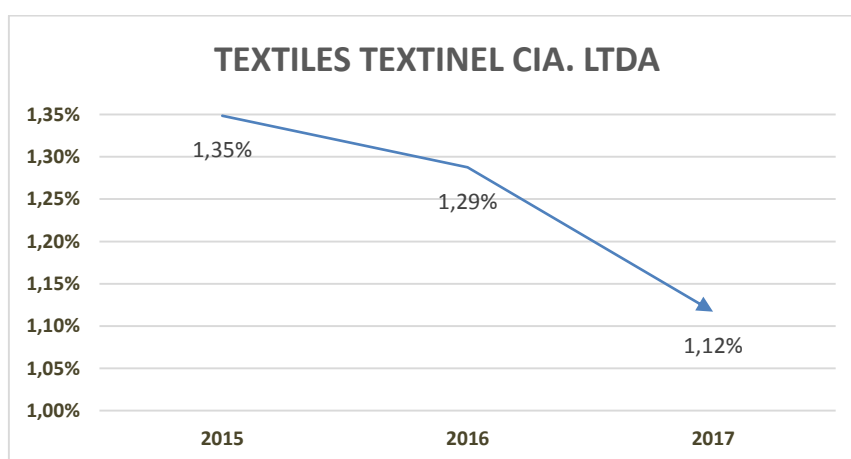


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Carlex Cía. Ltda. en el período 2015 a 2017 no presenta valores porcentuales en el indicador que corresponde a estructura de activos.

Gráfico 12. Estructura de Activos Textiles Textinel Cía. Ltda.

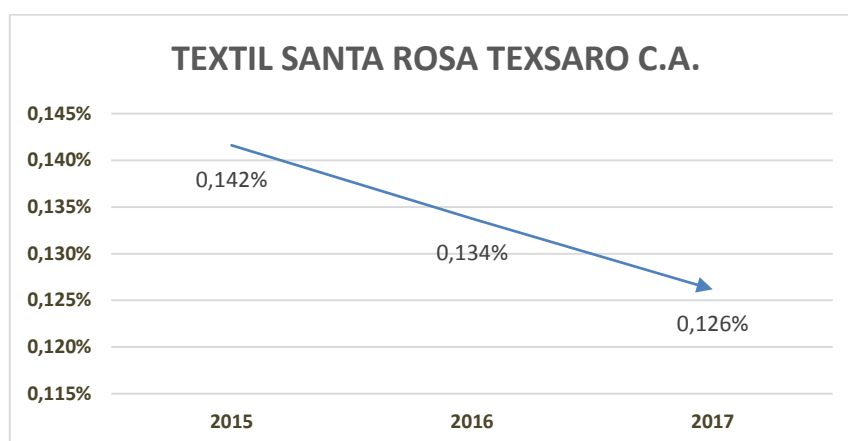


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Textiles Textinel Cía. Ltda. para el año 2015 posee el 1,35% de sus activos inmovilizados, sin embargo, para los años posteriores sufrió un decremento en este indicador ya que en el año 2016 tuvo el 1,29% de sus activos inmovilizados y en el año 2017 presentó el 1,12% en el mismo indicador.

Gráfico 13. Estructura de Activos Textiles Santa Rosa Texsaro C.A.

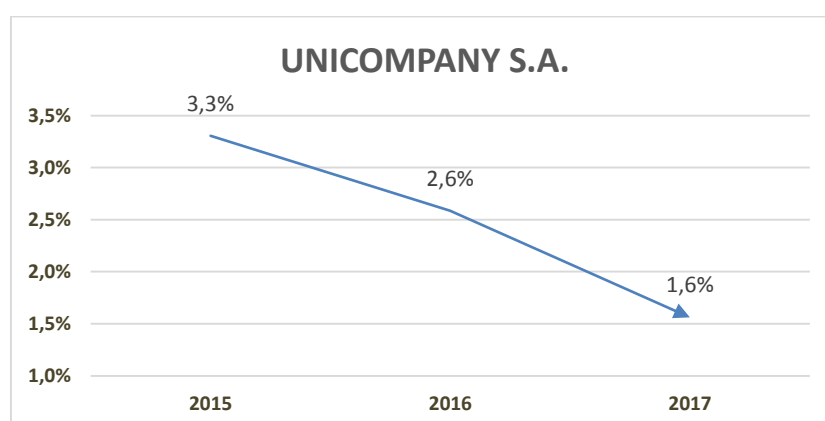


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Textil Santa Rosa Texsaro C.A. en el indicador de estructura de activos para el año 2015 tuvo el 0,14% de sus activos inmovilizados, para el año 2016 disminuyó llegando a tener el 0,13% de activos inmovilizados y para el 2017 llegó al 0,12%.

Gráfico 14. Estructura de Activos Unicompany S.A.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Unicompany S.A en su estructura de activos dentro de los años 2015 al 2017 presenta los siguientes valores: para el 2015 posee el 3,3% de sus activos inmovilizados, para el año 2016 tiene 2,6% y para el año 2017 el 1,6% de sus activos inmovilizados, presentando una tendencia negativa a través de los años.

Tabla 8. Estructura de Activos

ESTRUCTURA DE ACTIVOS				
N°	NOMBRE COMPAÑÍA	AÑOS		
		2015	2016	2017
1	NOVATEX CA	0,3%	0,0037%	0,0036%
2	INSPIREFASHION CIA. LTDA.	1,0%	1,5%	0,3%
3	TOW-TO-TOP TEXTILES S.A.	0,0%	0,4%	1,9%
4	CORPORACION IMPACTEX CIA. LTDA.	0,0%	0,1%	0,3%
5	TEXTILES GUALILAHUA SA	0,0%	0,6%	0,8%
6	HILANDERIAS UNIDAS HIUNSA S.A.	0,3%	0,1%	0,3%
7	TEXCOLOMBIA S.A.	2,7%	3,2%	3,9%
8	CARLEX CIA LTDA	0,0%	0,0%	0,0%
9	TEXTILES TEXTINEL CIA. LTDA	1,35%	1,29%	1,12%
10	TEXTIL SANTA ROSA TEXSARO C.A.	0,142%	0,134%	0,126%
11	UNICOMPANY S.A.	3,30%	2,59%	1,56%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Gráfico 15. Estructura de Activos



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Análisis

Las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador en el período 2015-2017 han presentado valores positivos en cuanto a estructura de activos se trata. En el estudio realizado por Mejía Amaya (2015), tienen como resultados que en cuanto mayor proporción de activos posean las empresas éstas tienen menores porcentajes de endeudamiento. Sin embargo, en el presente estudio la situación es contaria ya que la estructura de activos que poseen las empresas es baja y su nivel de endeudamiento con riesgo también es bajo. La estructura de activos se ha medido en base a los gastos de depreciación que los activos posean y su activo total, generando así un porcentaje neto de la forma de estructuración de activos.

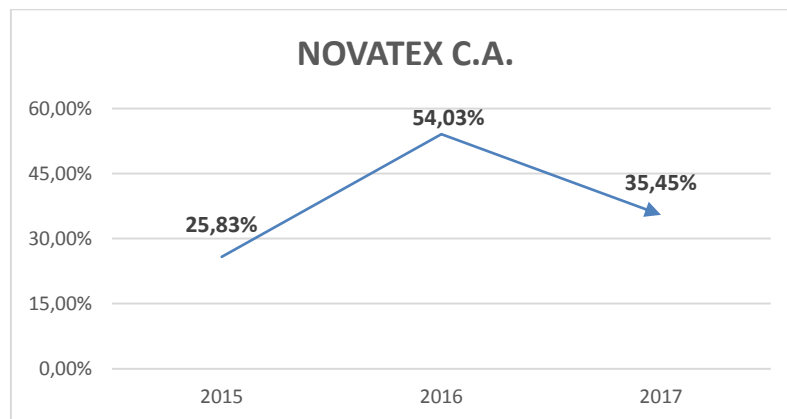
Unicompany S.A. y Texcolombia S.A. son una de las empresas que tienen mayor porcentaje de estructura de activos en el período estudiado y en relación a sus niveles de endeudamiento también es alto llegando al 77% y 123% respectivamente en el año 2017, y su preferencia de financiamiento es a corto plazo, cumpliendose la misma regla para las demás empresas que poseen valores positivos en la estructura de activos .

Escudos Fiscales diferentes a la Deuda

Para poder realizar un análisis más profundo sobre el indicador Escudos Fiscales diferentes a la deuda que pertenece a la variable riesgo financiero se ha desarrollado el siguiente indicador con sus respectivas variables:

$$= \frac{\text{Depreciación}}{\text{Ventas}}$$

Gráfico 16. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Novatex C.A.

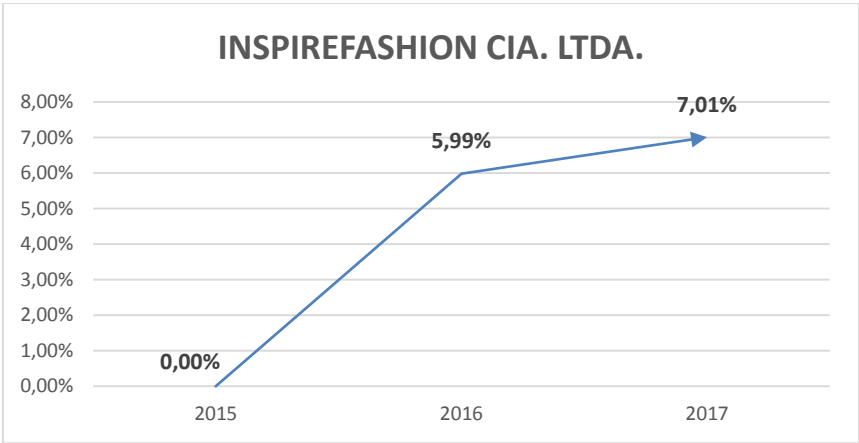


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Novatex C.A. en su indicador de escudos fiscales diferentes a la deuda en el período 2015-2017 ha tenido un panorama fluctuante. Para el año 2015 presenta el 25,83% de sus ventas muestran una incidencia en la depreciación, en el año 2016 el 54,03% y en el año 2017 un 35,45%.

Gráfico 17. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Inspirefashion Cía. Ltda.

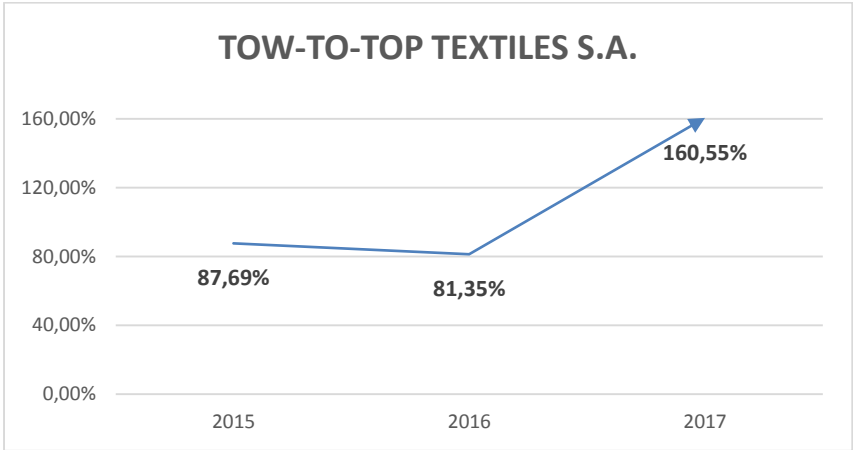


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Inspirefashion Cía. Ltda. en su indicador de escudos fiscales diferentes a la deuda en el período 2015-2017 ha tenido un panorama fluctuante. Para el año 2015 no presenta valores en este indicador, para el 2016 presenta el 5,99% de sus ventas muestran una incidencia en la depreciación, en el año 2017 el 7,01%.

Gráfico 18. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Tow to Top Textiles S.A.

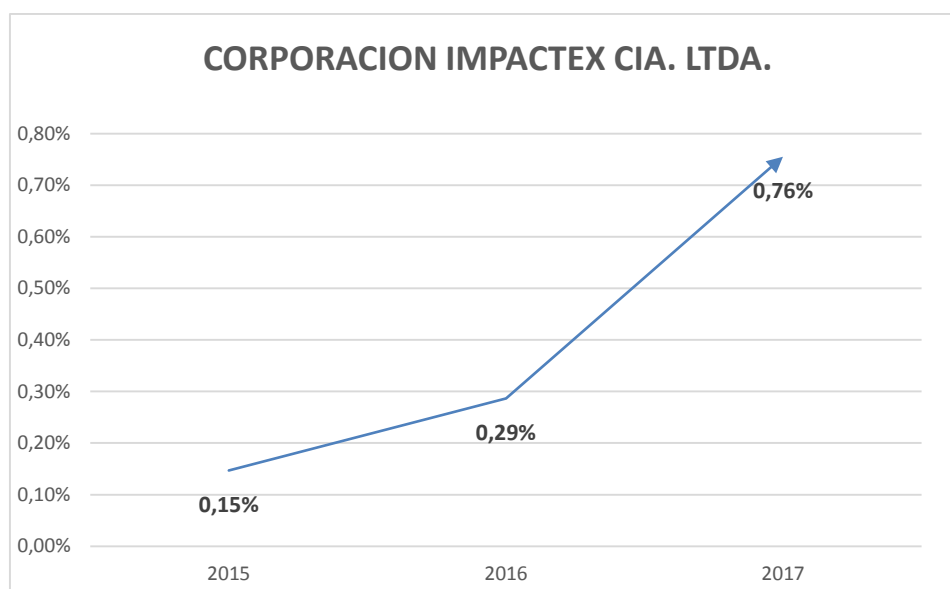


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Tow to Top S.A. en su indicador de escudos fiscales diferentes a la deuda en el período 2015-2017 ha tenido un panorama fluctuante. Para el año 2015 presenta el 87,69% de sus ventas muestran una incidencia en la depreciación, en el año 2016 el 81,35% y en el año 2017 un 160,55%.

Gráfico 19. Escudos fiscales diferentes a la Deuda Corp. Impactex Cía. Ltda.

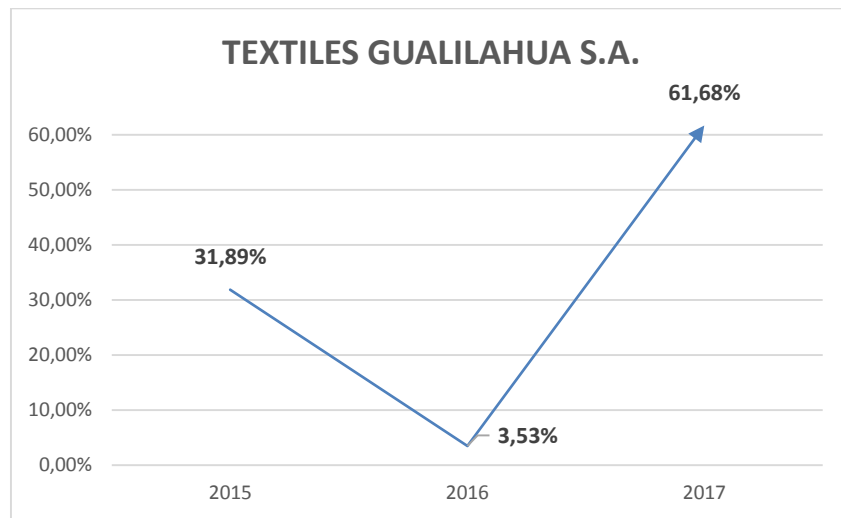


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Impactex Cía. Ltda. en su indicador de escudos fiscales diferentes a la deuda en el período 2015-2017 ha tenido un panorama fluctuante. Para el año 2015 presenta el 0,15% de sus ventas muestran una incidencia en la depreciación, en el año 2016 el 0,29% y en el año 2017 un 0,76%

Gráfico 20. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Textiles Gualilahua S.A.

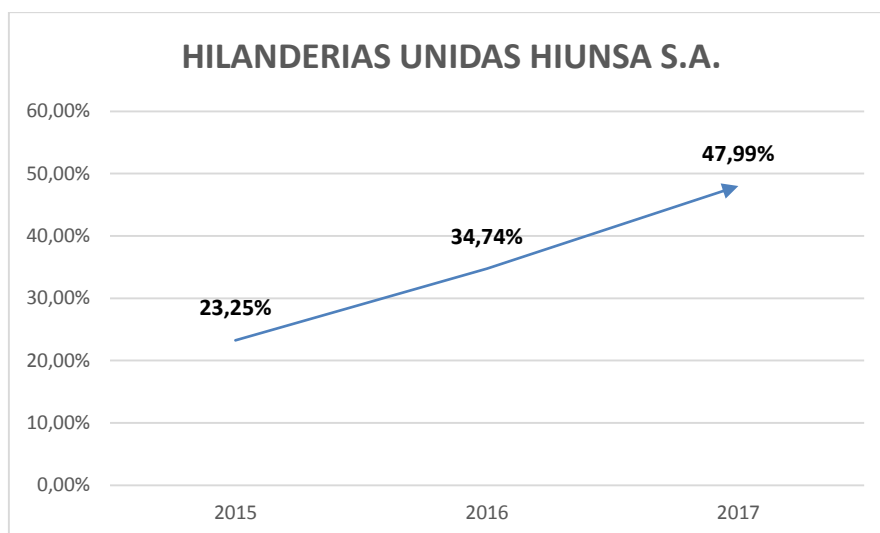


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Gualilahua S.A. en su indicador de escudos fiscales diferentes a la deuda en el período 2015-2017 ha tenido un panorama fluctuante. Para el año 2015 presenta el 31,89% de sus ventas muestran una incidencia en la depreciación, en el año 2016 el 3,53% y en el año 2017 un 61,68%

Gráfico 21. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Hilad. Unidas HIUNSA S.A.

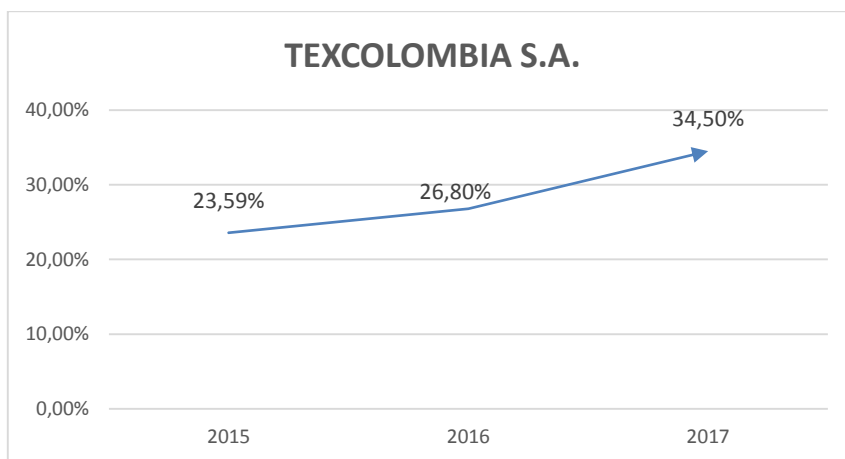


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Hiladerías Unidas HIUNSA S.A. en su indicador de escudos fiscales diferentes a la deuda en el período 2015-2017 ha tenido un panorama fluctuante. Para el año 2015 presenta el 23,25% de sus ventas muestran una incidencia en la depreciación, en el año 2016 el 34,74% y en el año 2017 un 47,99%

Gráfico 22. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Texcolombia S.A.

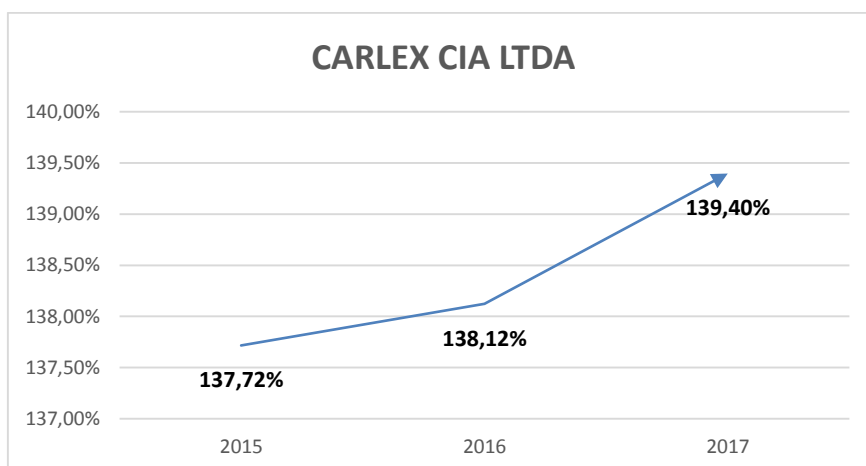


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Texcolombia S.A. en su indicador de escudos fiscales diferentes a la deuda en el período 2015-2017 ha tenido un panorama fluctuante. Para el año 2015 presenta el 23,59% de sus ventas muestran una incidencia en la depreciación, en el año 2016 el 26,80% y en el año 2017 un 34,50%

Gráfico 23. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Carlex Cía. Ltda.

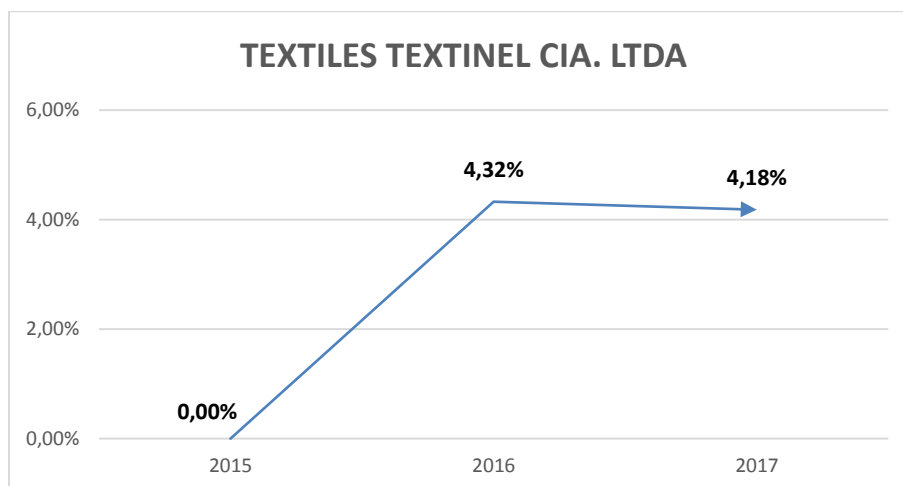


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Carlex Cía. Ltda. en su indicador de escudos fiscales diferentes a la deuda en el período 2015-2017 ha tenido un panorama fluctuante. Para el año 2015 presenta el 137,72% de sus ventas muestran una incidencia en la depreciación, en el año 2016 el 138,12% y en el año 2017 un 149,40%

Gráfico 24. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Textiles Textinel Cía. Ltda.

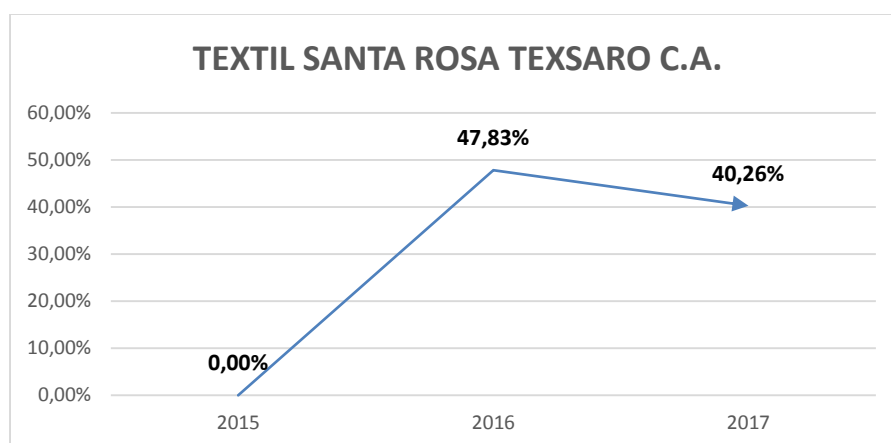


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Textiles Textinel Cía. Ltda. en su indicador de escudos fiscales diferentes a la deuda en el período 2015-2017 ha tenido un panorama fluctuante. Para el año 2015 presenta el 0% de sus ventas muestran una incidencia en la depreciación, en el año 2016 el 4,32% y en el año 2017 un 4,18%

Gráfico 25. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Santa Rosa Texsaro C.A.

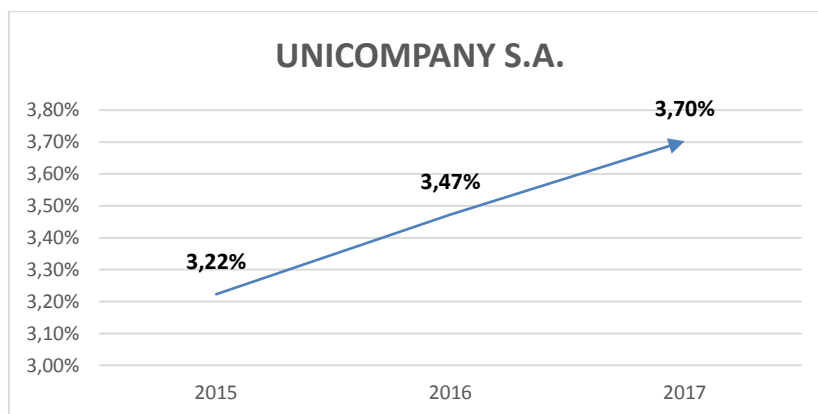


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Textiles Santa Rosa Texsaro C.A. en su indicador de escudos fiscales diferentes a la deuda en el período 2015-2017 ha tenido un panorama fluctuante. Para el año 2015 presenta el 0% de sus ventas muestran una incidencia en la depreciación, en el año 2016 el 47,83% y en el año 2017 un 40,26%

Gráfico 26. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda Unicompany S.A.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Unicompany S.A. en su indicador de escudos fiscales diferentes a la deuda en el período 2015-2017 ha tenido un panorama fluctuante. Para el año 2015 presenta el 3,22% de sus ventas muestran una incidencia en la depreciación, en el año 2016 el 3,47% y en el año 2017 un 3,70%

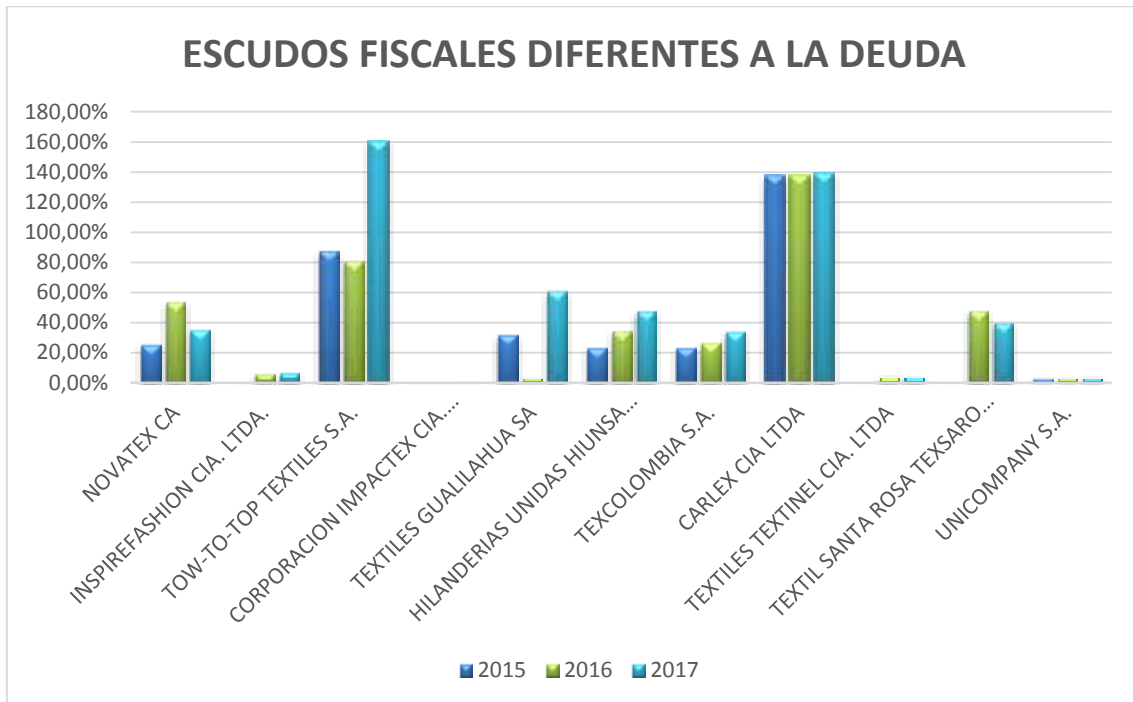
Tabla 9. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda

ESCUDOS FISCALES DIFERENTES A LA DEUDA				
N°	NOMBRE COMPAÑÍA	AÑOS		
		2015	2016	2017
1	NOVATEX CA	25,83%	54,03%	35,45%
2	INSPIREFASHION CIA. LTDA.	0,00%	5,99%	7,01%
3	TOW-TO-TOP TEXTILES S.A.	87,69%	81,35%	160,55%
4	CORPORACION IMPACTEX CIA. LTDA.	0,15%	0,29%	0,76%
5	TEXTILES GUALILAHUA SA	31,89%	3,53%	61,68%
6	HILANDERIAS UNIDAS HIUNSA S.A.	23,25%	34,74%	47,99%
7	TEXCOLOMBIA S.A.	23,59%	26,80%	34,50%
8	CARLEX CIA LTDA	137,72%	138,12%	139,40%
9	TEXTILES TEXTINEL CIA. LTDA	0,00%	4,32%	4,18%
10	TEXTIL SANTA ROSA TEXSARO C.A.	0,00%	47,83%	40,26%
11	UNICOMPANY S.A.	3,22%	3,47%	3,70%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Gráfico 27. Escudos Fiscales diferentes a la Deuda



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador en cuanto a sus escudos fiscales diferentes a la deuda en el período 2015-2017 presentan valores normales, sin embargo, Carlex Cía. Ltda. y Toe to top S.A. muestran altos porcentajes en el indicador, señalando que están empresas tienen la capacidad para financiar los proyectos mediante la aplicación de escudos fiscales y no recurren a la deuda y el panorama es totalmente diferente para Unicompany S.A. , Corporación Impactex C.A.

Análisis

Las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador en los escudos fiscales diferentes a la deuda tomando como referencia a la depreciación en el período 2015-2017 muestran porcentajes normales, únicamente Carlex Cía. Ltda. y Tow to Top Textiles S.A. tiene valores que sobrepasan el 100% de sus ventas. Sabiendo que gracias a esta decisión financiera las empresas pueden adquirir fondos para sus proyectos con las reservas de dinero que obtienen de las depreciaciones de sus activos para el año 2017 Hilanderias Unidas HIUNSA S.A. tiene un 47,99% de escudos fiscales en este año siguiéndole Textiles Gualilahua S.A. con un 61,68% en

este indicador. Se puede concluir que 63% de las empresas adquieren fondos de las depreciaciones de sus activos.

Tamaño

Para poder realizar un análisis más profundo sobre el indicador Tamaño empresarial que pertenece a la variable riesgo financiero se ha desarrollado el siguiente indicador con sus respectivas variables:

$$= Ln \text{ Activos}$$

Para este indicador se vio necesario dentro de la investigación crear parámetros que permitan medir de manera adecuado el tamaño de las empresas, siendo estos los siguientes;

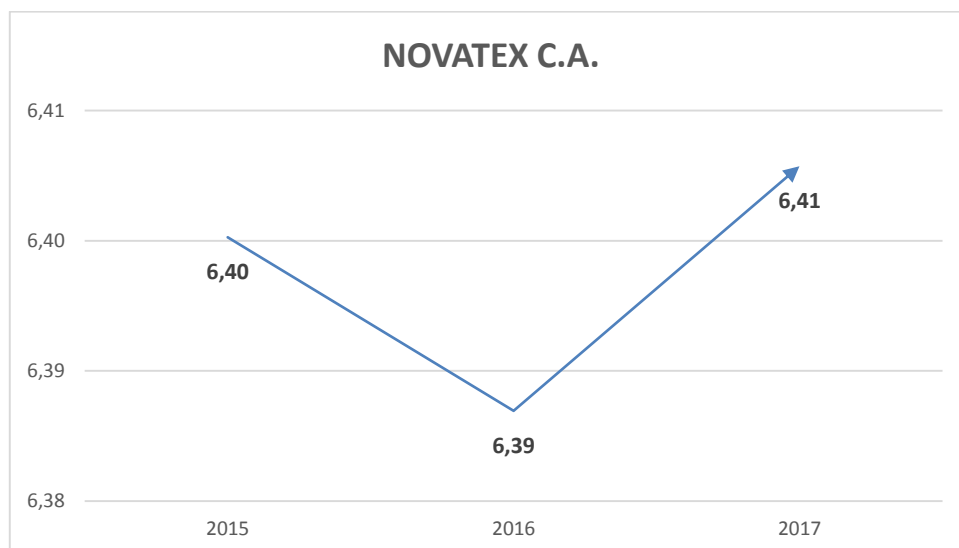
Tabla 10. Tamaño Empresarial

TAMAÑO DE LA EMPRESA	
CLASIFICACIÓN	PUNTOS
Pequeña Empresa	1-3,5
Mediana Empresa	3,6-7,00
Gran Empresa	7,1-10

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Gráfico 28. Tamaño Empresarial Novatex C.A.

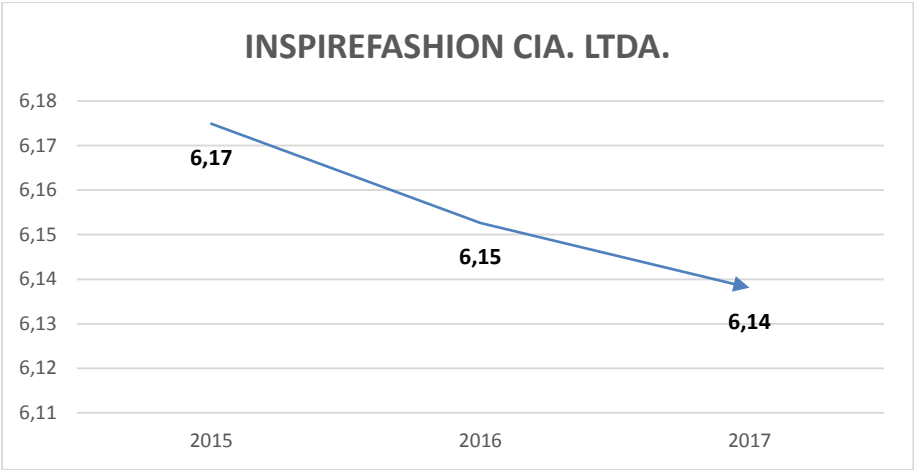


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

El tamaño empresarial dentro del sector manufacturero se ve influenciado por diversos factores macroeconómicos. La empresa Novatex C.A. en el año 2015 en cuanto a su tamaño empresarial presentó 6,40 puntos, para el año 2016 6,39 puntos y para el año 2017 6,41 puntos, demostrando que durante ese período se ha mantenido dentro del grupo empresarial de medianas empresas a pesar del panorama nacional, en el cual un gran porcentaje de mediana empresas se han tornado en pequeñas empresas.

Gráfico 29. Tamaño Empresarial Inspirefashion Cía. Ltda.

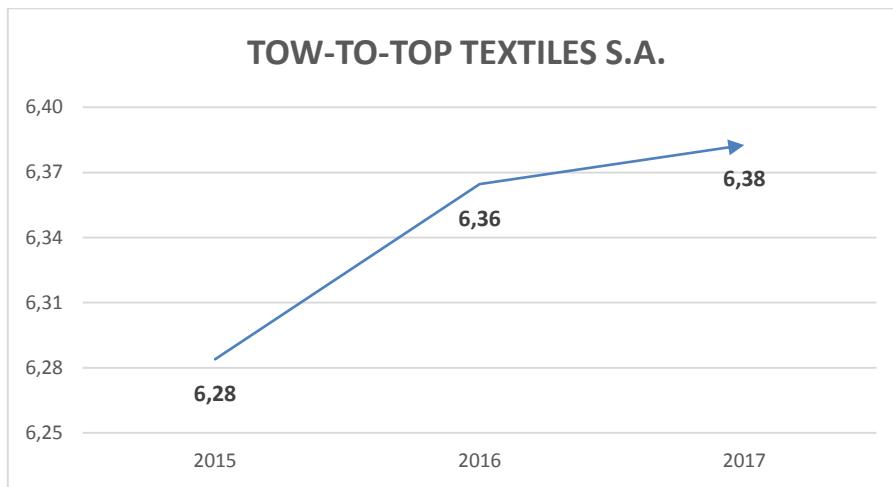


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Inspirefashion Cía. Ltda. en el año 2015 en cuanto a su tamaño empresarial presentó 6,17 puntos, para el año 2016 6,15 puntos y para el año 2017 6,14 puntos, demostrando que durante ese período se ha mantenido dentro del grupo empresarial de medianas empresas, manteniéndose en el mismo rango empresarial.

Gráfico 30. Tamaño Empresarial Tow to Top Textiles S.A.

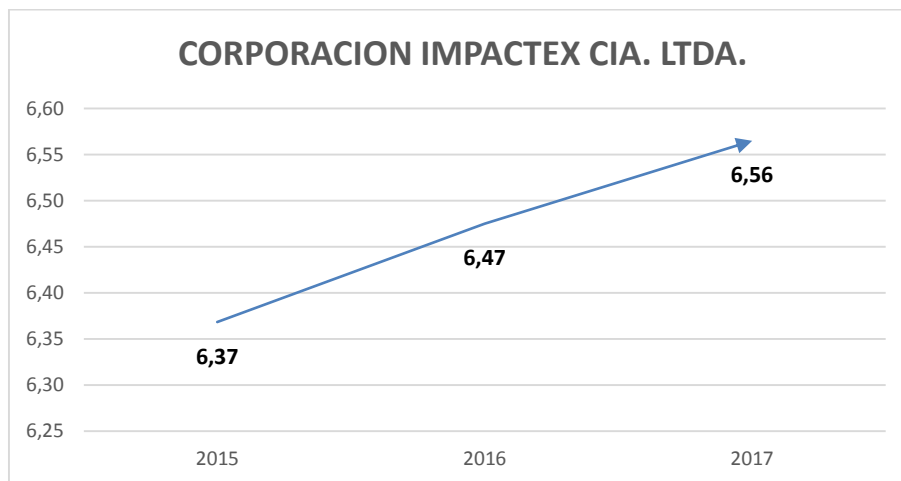


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Tow to Top Textiles S.A. en el año 2015 en cuanto a su tamaño empresarial presentó 6,28 puntos, para el año 2016 6,36 puntos y para el año 2017 6,38 puntos, demostrando que en el transcurso de este período ha crecido empresarialmente, mostrando mayor fortaleza en el sector.

Gráfico 31. Tamaño Empresarial Corporación Impactex Cía. Ltda.

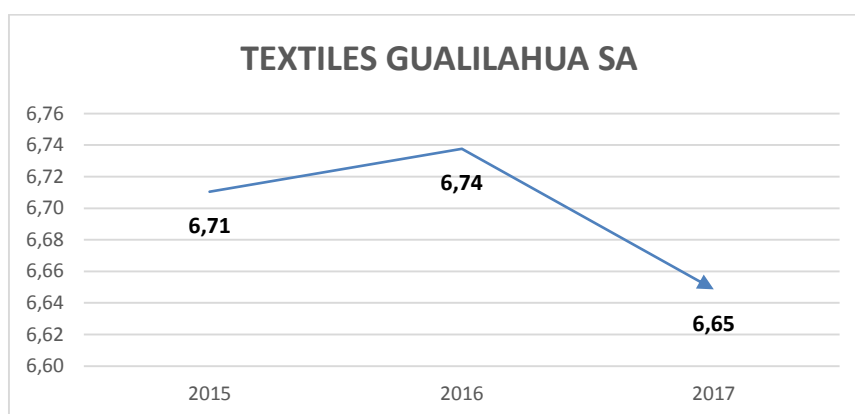


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Corporación Impactex Cía. Ltda. en el año 2015 en cuanto a su tamaño empresarial presentó 6,37 puntos, para el año 2016 6,47 puntos y para el año 2017 6,56 puntos, mostrando que en el período 2015-2017 la corporación ha crecido empresarialmente, mostrando mayor fortaleza en el sector.

Gráfico 32. Tamaño Empresarial Textiles Gualilahu S.A.

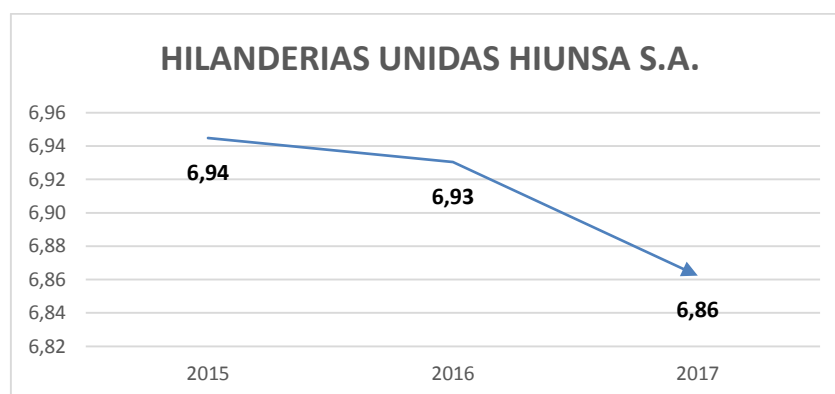


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Textiles Gualilahu S.A. en el año 2015 en cuanto a su tamaño empresarial presentó 6,71 puntos, para el año 2016 6,74 puntos y para el año 2017 tuvo una caída llegando a 6,65 puntos, hecho que pueda ser influenciado por factores externos, sin embargo, esto no pone en peligro la participación de la empresa en el mercado.

Gráfico 33. Tamaño Empresarial Hilanderías Unidas HIUNSA S.A.

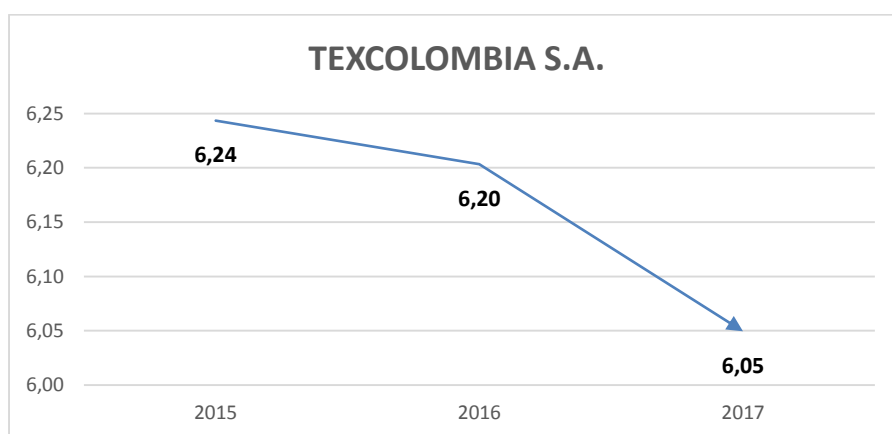


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Hiladerías Unidas HIUNSA S.A. en el año 2015 en cuanto a su tamaño empresarial presentó 6,94 puntos, para el año 2016 6,93 puntos y para el año 2017 tuvo una caída llegando a 6,86 puntos, mostrando una tendencia negativa en cuanto a su tamaño empresarial, llegando a ser un punto de alerta para la toma de decisiones futuras.

Gráfico 34. Tamaño Empresarial Texcolombia S.A.

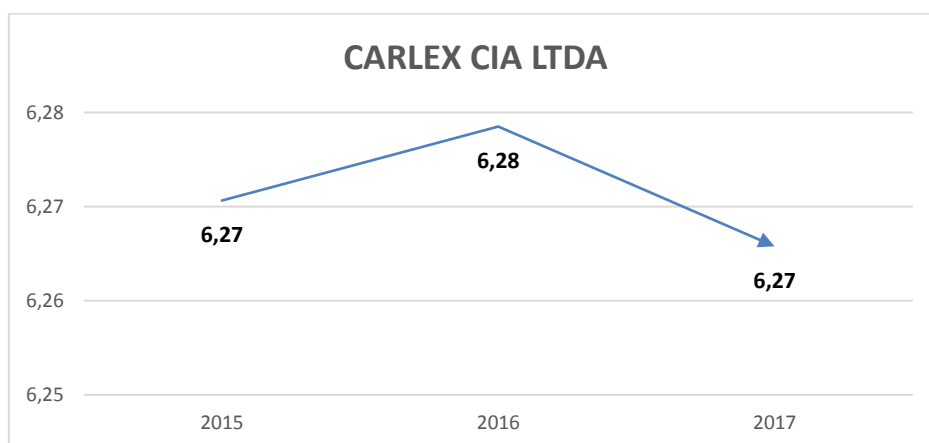


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Texcolombia S.A. en el año 2015 en cuanto a su tamaño empresarial presentó 6,24 puntos, para el año 2016 6,20 puntos y para el año 2017 tuvo una caída llegando a 6,05 puntos, mostrando una tendencia negativa en cuanto a su tamaño empresarial, por lo que es necesario plantear estrategias y mejorar la toma de decisiones.

Gráfico 35. Tamaño Empresarial Carlex Cía. Ltda.

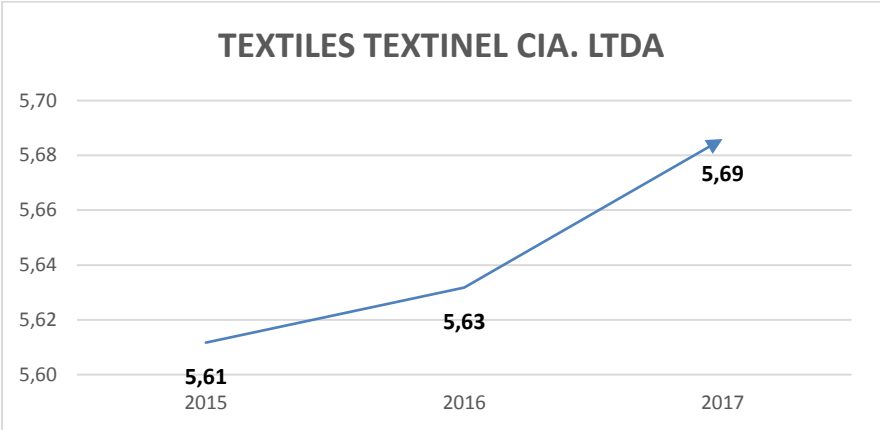


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Carlex Cía. Ltda. en el año 2015 en cuanto a su tamaño empresarial presentó 6,27 puntos, para el año 2016 6,28 puntos y para el año 2017 tuvo una caída llegando a 6,27 puntos, mostrando una tendencia fluctuante en cuanto a su tamaño empresarial, llegando a ser un punto de alerta para la toma de decisiones futuras.

Gráfico 36. Tamaño Empresarial Textiles Textinel Cía. Ltda.

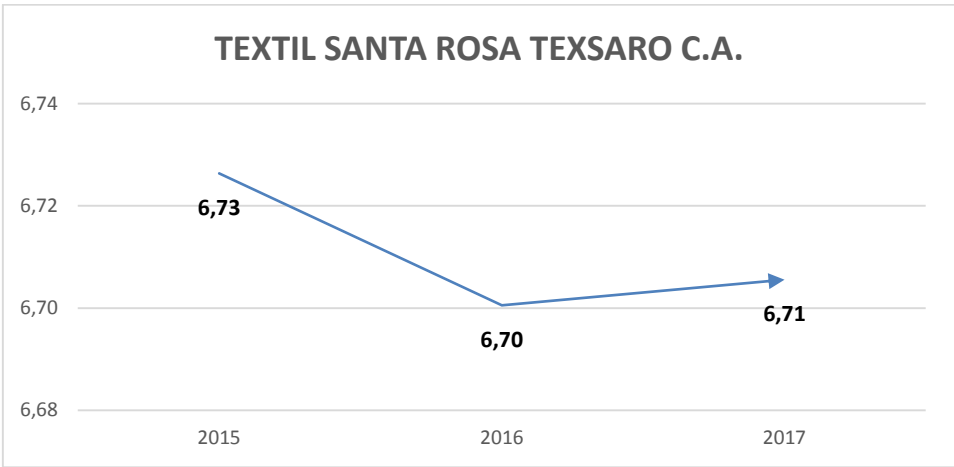


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Textinel Cía. Ltda. en el año 2015 en cuanto a su tamaño empresarial presentó 5,61 puntos, para el año 2016 5,63 puntos y para el año 2017 5,69 puntos, demostrando una tendencia positiva en cuanto a su crecimiento empresarial y que ha tomado las acciones respectivas para poder fortalecerse en este período.

Gráfico 37. Tamaño Empresarial Textil Santa Rosa Texsaro C.A.

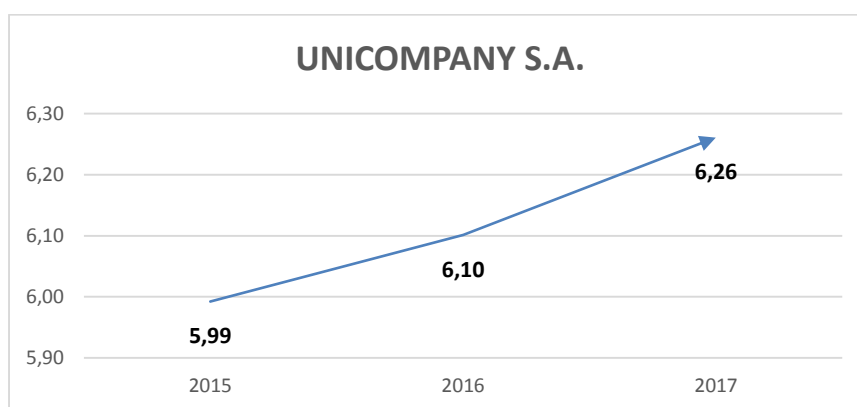


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Textil Santa Rosa Texsaro C.A. en el año 2015 en cuanto a su tamaño empresarial presentó 6,73 puntos, para el año 2016 6,70 puntos y para el año 2017 6,71 puntos, mostrando una tendencia fluctuante en cuanto a su tamaño empresarial, por lo que es necesario plantear estrategias y mejorar la toma de decisiones.

Gráfico 38. Tamaño Empresarial Unicompany S.A.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Unicompany S.A. en el año 2015 en cuanto a su tamaño empresarial presentó 5,99 puntos, para el año 2016 6,10 puntos y para el año 2017 6,26 puntos, demostrando que en el transcurso de este período ha crecido empresarialmente, mostrando mayor fortaleza en el sector.

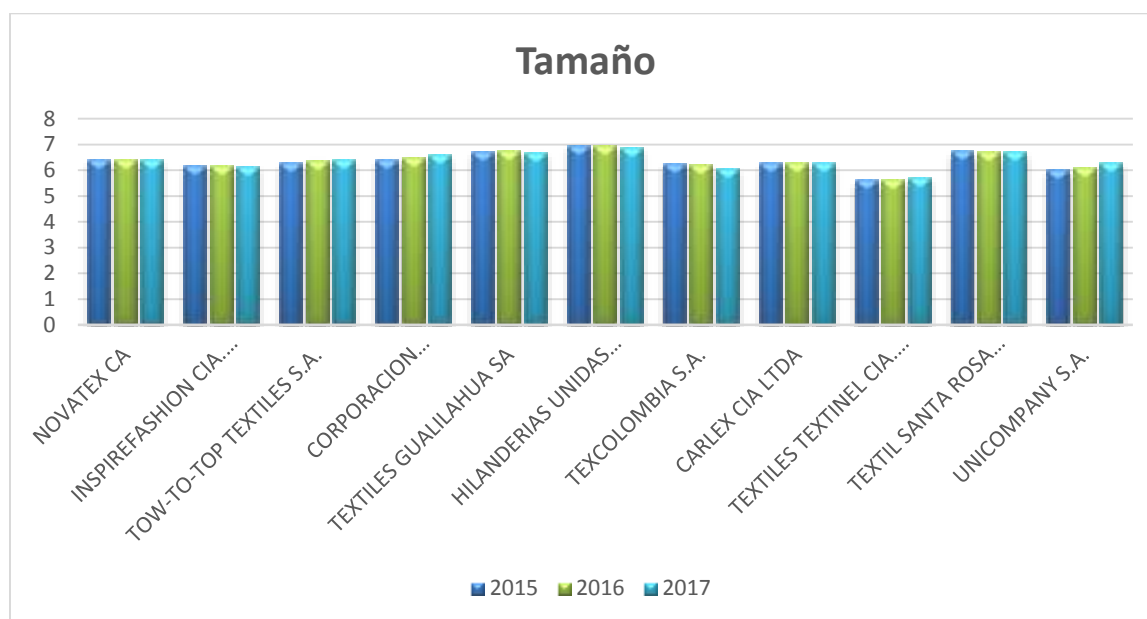
Tabla 11. Tamaño Empresarial

TAMAÑO EMPRESARIAL				
N°	NOMBRE COMPAÑÍA	AÑOS		
		2015	2016	2017
1	NOVATEX CA	6,40	6,39	6,41
2	INSPIREFASHION CIA. LTDA.	6,17	6,15	6,14
3	TOW-TO-TOP TEXTILES S.A.	6,28	6,36	6,38
4	CORPORACION IMPACTEX CIA. LTDA.	6,37	6,47	6,56
5	TEXTILES GUALILAHUA SA	6,71	6,74	6,65
6	HILANDERIAS UNIDAS HIUNSA S.A.	6,94	6,93	6,86
7	TEXCOLOMBIA S.A.	6,24	6,20	6,05
8	CARLEX CIA LTDA	6,27	6,28	6,27
9	TEXTILES TEXTINEL CIA. LTDA	5,61	5,63	5,69
10	TEXTIL SANTA ROSA TEXSARO C.A.	6,73	6,70	6,71
11	UNICOMPANY S.A.	5,99	6,10	6,26

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Gráfico 39. Tamaño Empresarial



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Las medianas empresas manufactureras del sector textil en cuanto a su evolución en tamaño empresarial dentro del período 2015-2017 se ha mantenido constante. Hiladerías Unidas HIUNSA S.A. y Textiles Santa Rosa Textinel C.A. son aquellas que mostraron mayor fortaleza y son entre las medianas empresa las más grandes, sin embargo, Textiles Textinel Cía. Ltda. y Texcolombia S.A. a pesar de que han mantenido sus valores en el período estudiado no han tenido mayor crecimiento y son las más pequeñas.

Análisis

Las empresas manufactureras del sector textil del Ecuador estudiadas durante el período 2015-2017 se han mantenido en el rango de medianas empresas, esto fue medido en función a los activos que poseen. Aquí se pudo evidenciar que todas estas empresas se han mantenido, es decir, no estuvieron en peligro de convertirse en pequeñas empresas o salir del mercado en el que se encuentran. Estas empresas tienen varias ventajas en el mercado según Longenecker & Moore (2001), estas empresas poseen una gran organización en sus actividades, y poseen dinamismo en cuanto a su crecimiento. Además tienen gran apertura en las ventas ya que su

población foco es la población económicamente activa, contribuyendo a su crecimiento económico y ayudándoles a generar más rentabilidad en el período estudiado.

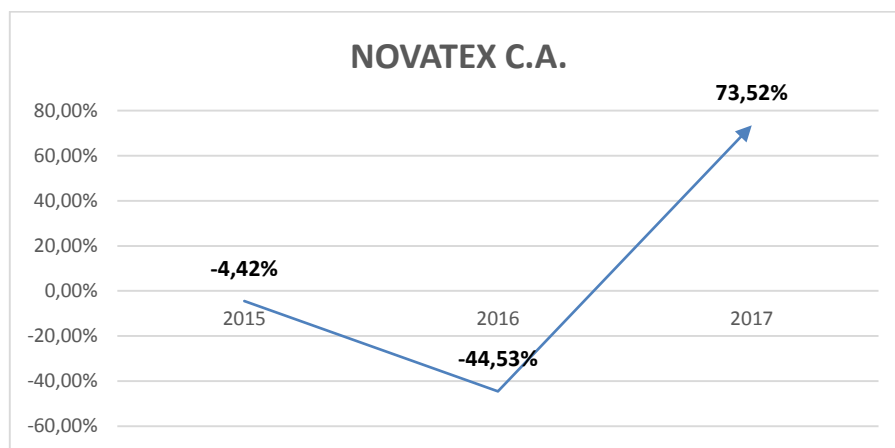
Estas empresas son más conservadoras en cuanto a aversión al riesgo se trata, ya que no poseen ganancias muy elevadas que le permitan adquirir deudas a largo plazo con intereses altos, es por ello que estas recurren al financiamiento con proveedores.

Crecimiento en Ventas

Para poder realizar un análisis más profundo sobre el indicador crecimiento en ventas que pertenece a la variable riesgo financiero se ha desarrollado el siguiente indicador con sus respectivas variables:

$$= \frac{Ventas_t - Ventas_{t-1}}{Ventas_{t-1}}$$

Gráfico 40. Crecimiento en Ventas Novatex C.A.

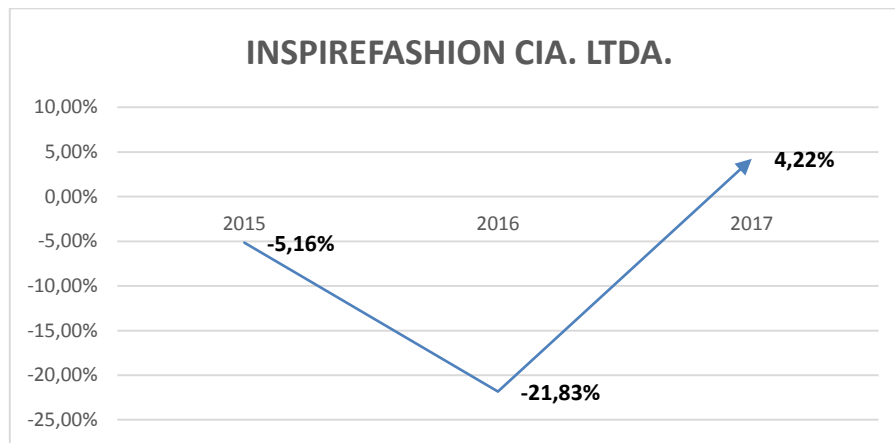


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Novatex C.A. en cuanto al crecimiento en ventas en el período 2015 al 2017 ha sufrido grandes fluctuaciones porcentuales, para el año 2015 sus ventas decrecieron en 4,42% para el año 2016 en un 44,53%, este factor debe estar influenciado por la crisis económica por la que el país estaba pasando, sin embargo, el panorama mejoró en el año 2017 ya que incrementaron sus ventas en un 73,52%

Gráfico 41. Crecimiento en Ventas Inspirefashion Cía. Ltda.

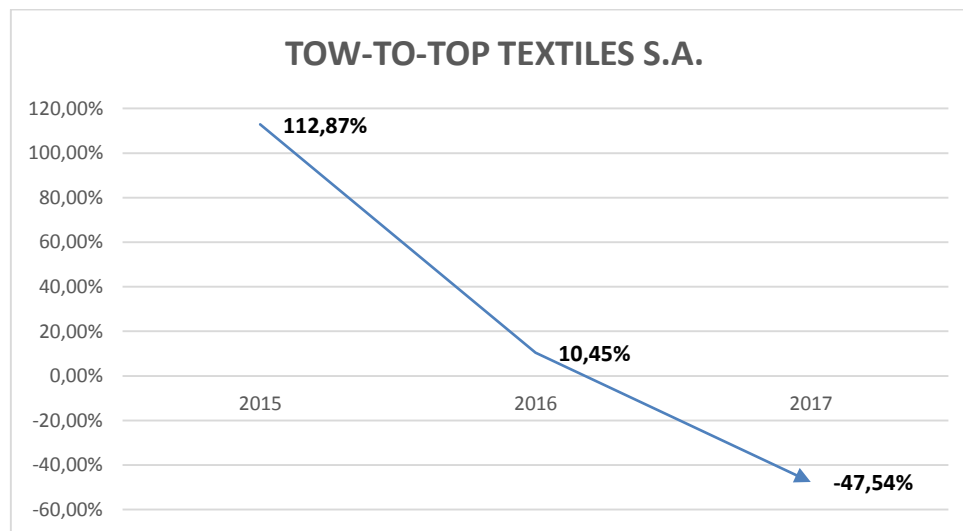


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Inspirefashion Cía. Ltda. para el año 2015 tuvo una crisis en cuanto al crecimiento en sus ventas ya que éstas decrecieron en un 5,16%, y tuvo la misma tendencia para el año 2016 llegando a un 21,83% menos que el año anterior, pero para el año 2017 pudo mejorar la situación y sus ventas incrementaron llegando a valores positivos en un 4,22%.

Gráfico 42. Crecimiento en Ventas Tow to Top textiles S.A.

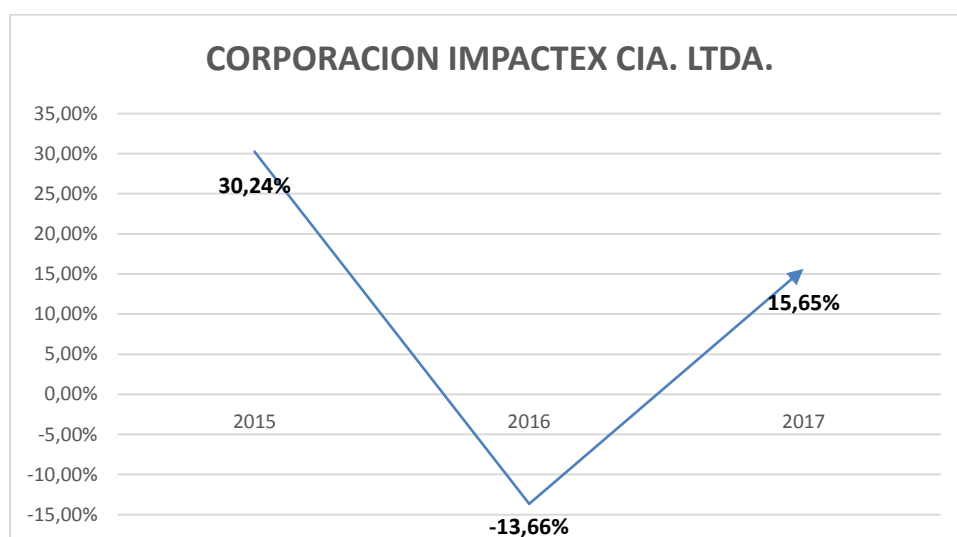


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Tow to Top Textiles S.A. en el año 2015 tuvo un gran crecimiento en sus ventas con respecto al año anterior siendo este el de 112,87%, pero para el año 2016 únicamente creció en un 10,45%, sin embargo, para el año 2017 sufrió una caída de sus ventas llegando al menos 47,54%

Gráfico 43. Crecimiento en Ventas Corporación Impactex Cía. Ltda.

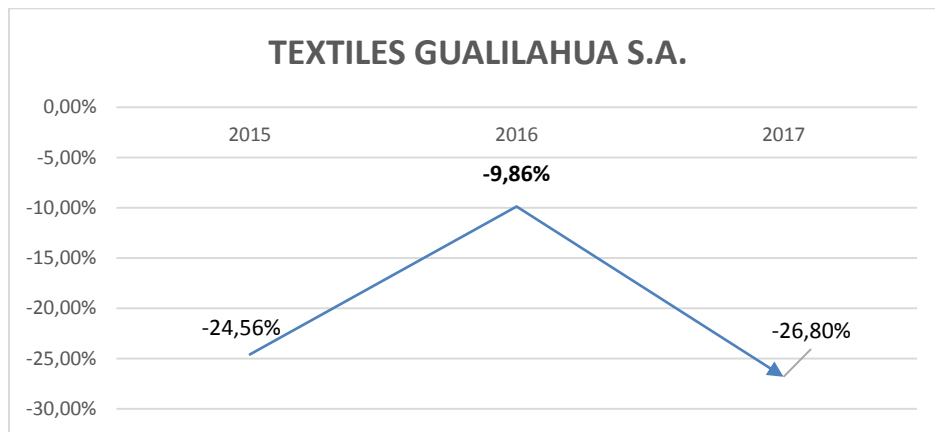


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Corporación Impactex Cía. Ltda. en el año 2015 tuvo un 30,24% de crecimiento en sus ventas con respecto al año anterior, pero para el año 2016 sufrió una caída llegando al menos 13,66% debido a factores macroeconómicos como la crisis sufrida en el país. Sin embargo, para el año 2017 pudo estabilizarse y llegar al 15,65% en cuanto al crecimiento en ventas.

Gráfico 44. Crecimiento en Ventas Textiles Gualilahua S.A.

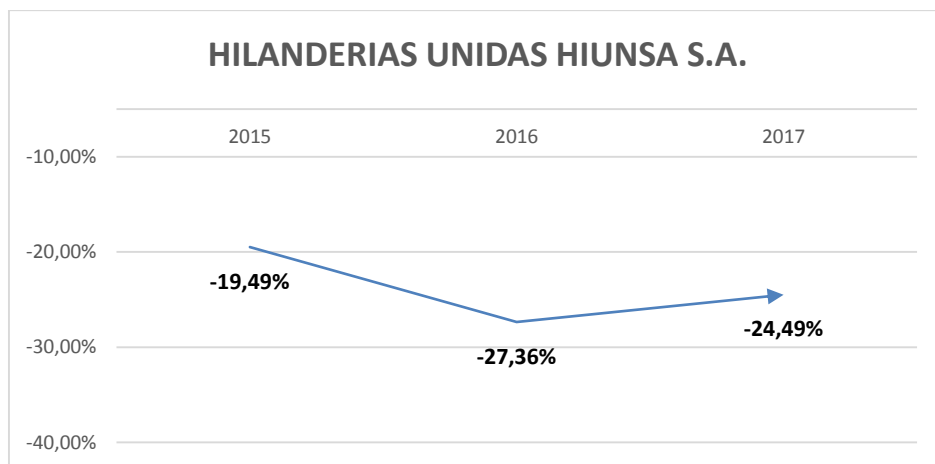


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Textiles Gualilahua S.A. en cuanto al crecimiento en ventas en el período 2015 al 2017 ha sufrido grandes decrecimientos porcentuales, para el año 2015 sus ventas decrecieron en 24,56% con respecto al año anterior, para el año 2016 bajó en un 9,86%, y en el año 2017 decayeron sus ventas en un 26,80%, mostrando una tendencia negativa en el período mencionado.

Gráfico 45. Crecimiento en Ventas Hilanderias Unidas HIUNSA S.A.



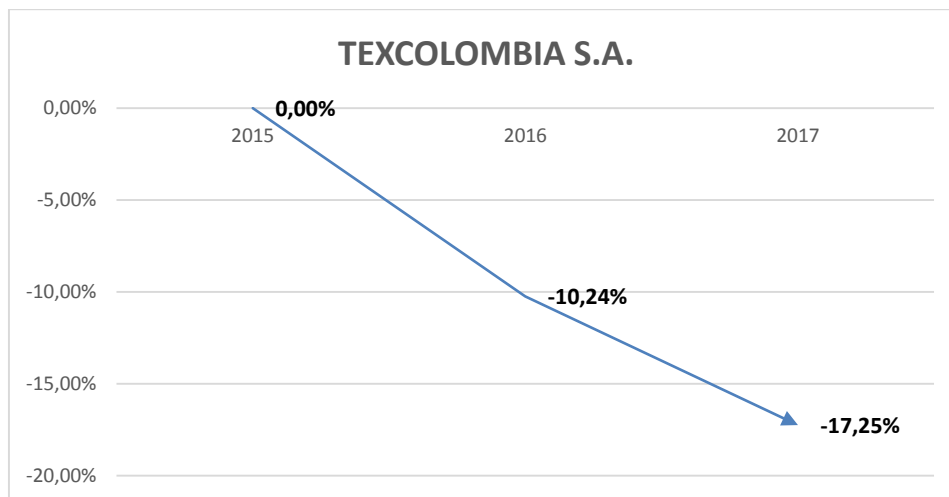
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Hilanderias Unidas HIUNSA S.A. en el período 2015 al 2017 ha sufrido grandes fluctuaciones porcentuales con tendencia negativa en cuanto al crecimiento en ventas, para el año 2015 sus ventas decrecieron en 19,49% para el año 2016 en un 27,36% y para el año 2017

en un 24,49%, este factor debe estar influenciado por la crisis económica por la que el país estaba pasando.

Gráfico 46. Crecimiento en Ventas Texcolombia S.A.

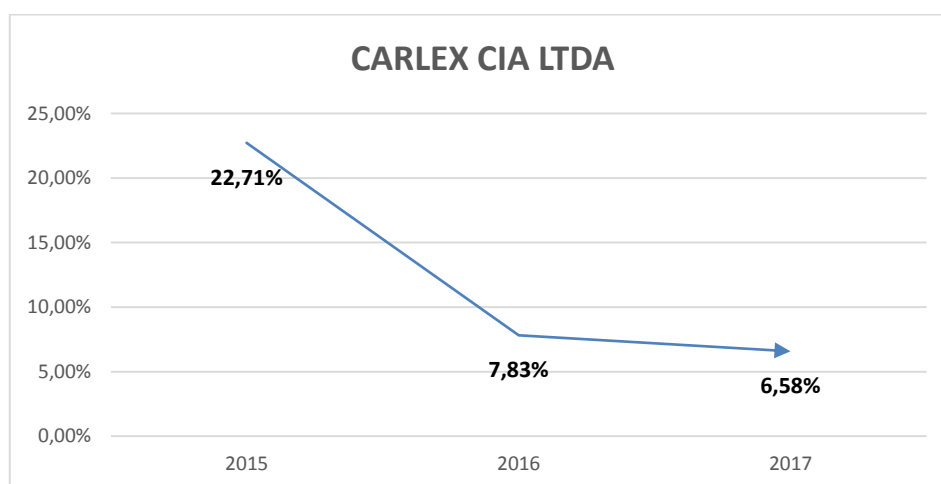


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Texcolombia S.A. en el período 2015 al 2017 ha sufrido un decrecimiento en sus ventas, para el año 2015 sus ventas no tuvieron ni un crecimiento ni un decrecimiento sin embargo para el año 2016 decayeron en un 10,24%, y para el año 2017 el panorama empeoró ya que sus ventas bajaron en un 17,25%

Gráfico 47. Crecimiento en Ventas Carlex Cía. Ltda.

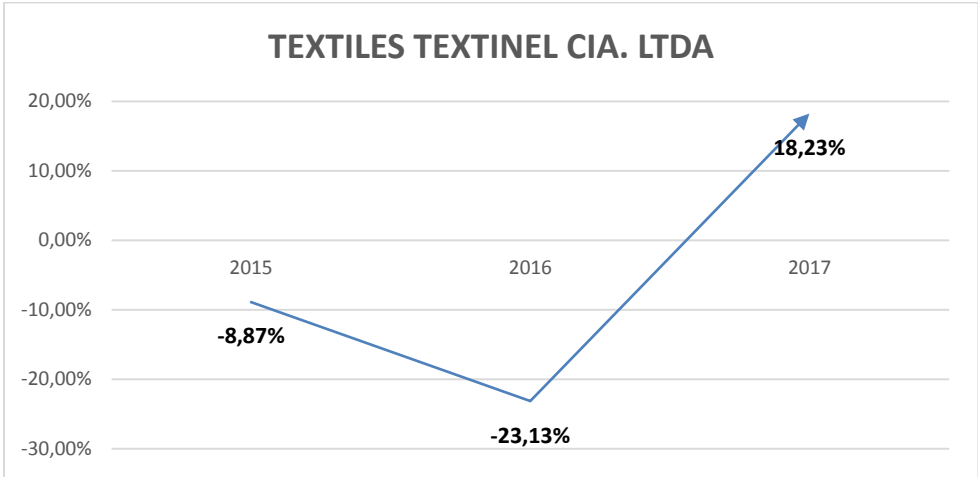


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Carlex Cía. Ltda. en cuanto al crecimiento en ventas en el período 2015 al 2017 ha sufrido grandes fluctuaciones porcentuales, para el año 2015 sus ventas crecieron en 22,71%, sin embargo, para los dos siguientes años presentó una tendencia negativa ya que para el año 2016 decrecieron las ventas llegando al 7,83% y para el año 2017 bajaron a 6,58%

Gráfico 48. Crecimiento en Ventas Textiles Textinel Cía. Ltda.

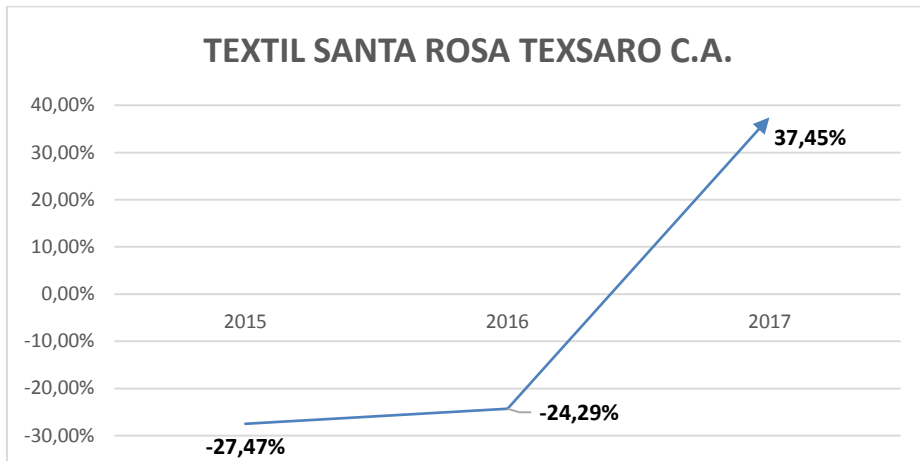


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Textiles Textinel Cía. Ltda. en cuanto al crecimiento en ventas en el período 2015 al 2017 ha sufrido grandes fluctuaciones porcentuales, para el año 2015 sus ventas decrecieron en 8,87% para el año 2016 en un 23,13%, este factor debe estar influenciado por la crisis económica por la que el país estaba pasando, sin embargo, el panorama mejoró en el año 2017 ya que incrementaron sus ventas en un 18,23%

Gráfico 49. Crecimiento en Ventas Textiles Santa Rosa Texsaro C.A.

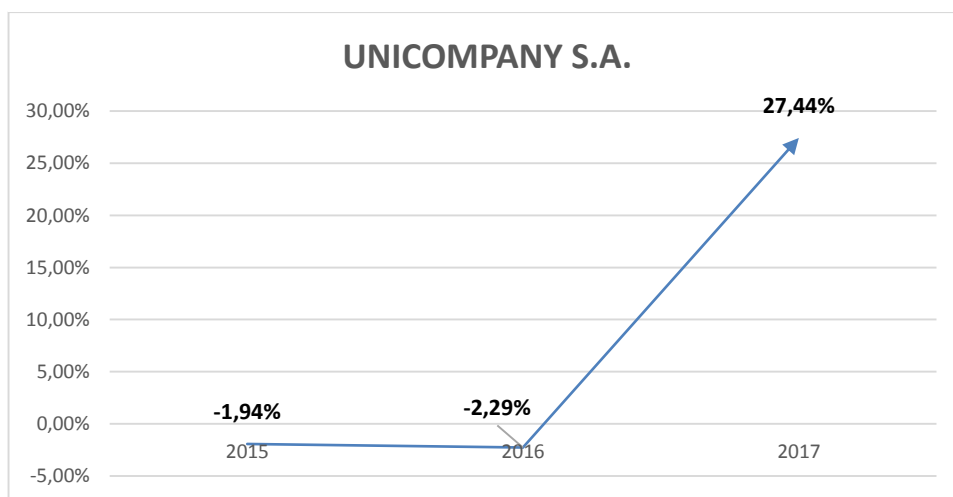


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Textil Santa Rosa Texsaro C.A. en cuanto al crecimiento en ventas en el período 2015 al 2017 ha sufrido grandes fluctuaciones porcentuales, para el año 2015 sus ventas decrecieron en 27,47% para el año 2016 bajaron en un 24,29%, sin embargo, el panorama mejoró en el año 2017 ya que incrementaron sus ventas en un 37,45%, mostrando una tendencia positiva y el gran desempeño que ha tenido la empresa dentro del mercado.

Gráfico 50. Crecimiento en Ventas Unicompany S.A.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Unicompany S.A. en cuanto al crecimiento en ventas en el período 2015 al 2017 ha sufrido grandes fluctuaciones porcentuales, para el año 2015 sus ventas decrecieron en 1,94% para el año 2016 en un 2,29%, este factor debe estar influenciado por la crisis económica por la que el país estaba pasando, sin embargo, el panorama mejoró en el año 2017 ya que incrementaron sus ventas en un 27,44%

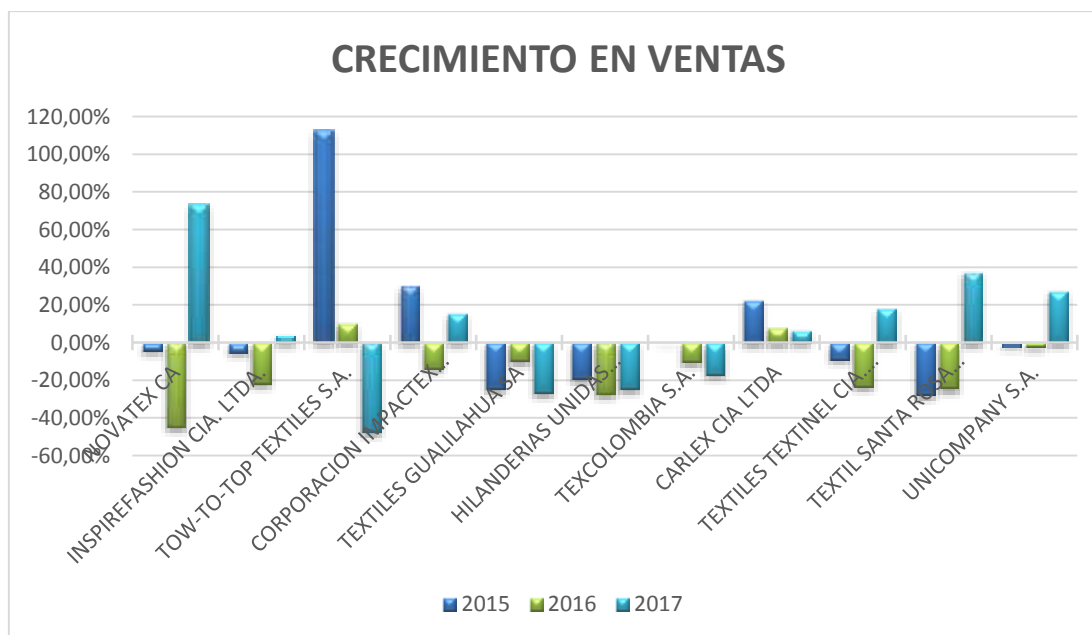
Tabla 12. Crecimiento en Ventas

CRECIMIENTO EN VENTAS				
N°	NOMBRE COMPAÑÍA	AÑOS		
		2015	2016	2017
1	NOVATEX CA	-4,42%	-44,53%	73,52%
2	INSPIREFASHION CIA. LTDA.	-5,16%	-21,83%	4,22%
3	TOW-TO-TOP TEXTILES S.A.	112,87%	10,45%	-47,54%
4	CORPORACION IMPACTEX CIA. LTDA.	30,24%	-13,66%	15,65%
5	TEXTILES GUALILAHUA SA	-24,56%	-9,86%	-26,80%
6	HILANDERIAS UNIDAS HIUNSA S.A.	-19,49%	-27,36%	-24,49%
7	TEXCOLOMBIA S.A.	0%	-10,24%	-17,25%
8	CARLEX CIA LTDA	22,71%	7,83%	6,58%
9	TEXTILES TEXTINEL CIA. LTDA	-8,87%	-23,13%	18,23%
10	TEXTIL SANTA ROSA TEXSARO C.A.	-27,47%	-24,29%	37,45%
11	UNICOMPANY S.A.	-1,94%	-2,29%	27,44%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Gráfico 51. Crecimiento en Ventas



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

El crecimiento en ventas de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador muestra una tendencia relativamente negativa dentro del período estudiado. La Empresa Carlex Cía. Ltda. es aquella que se muestra estable en cuanto a su crecimiento en ventas, ya que dentro de los 3 años estudiados sus ventas incrementaron constantemente. Sin embargo, la mayoría de las empresas restantes tuvieron grandes caídas en sus ventas dentro del año 2016, siendo este el de mayor crisis inflacionaria del Ecuador, siendo la más afectada la empresa Novatex C.A. la cual tuvo un decrecimiento del 44,53% en sus ventas.

Análisis

En el período 2015-2017 el desempeño del crecimiento de las ventas de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador fue negativo. El 80% de las empresas estudiadas presentaron un decrecimiento en las ventas anuales del año 2016, hecho que fue influenciado por factores económicos externos a las empresas, como es la crisis económica que sufrió el país, sin embargo, para el año 2017 el panorama mejoró ya que únicamente 4 empresas de las 11 tuvieron un decrecimiento en las ventas, mostrando que este fue un año de recuperación económica para las demás.

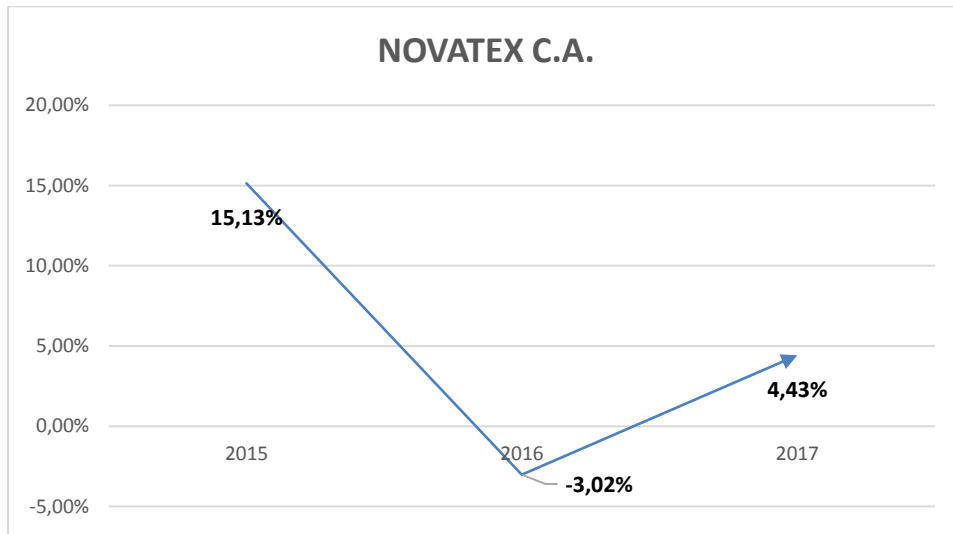
Además, se encontró una relación negativa entre las variables de crecimiento en ventas y rentabilidad, porque para los años 2016 y 2017 a pesar del decremento en ventas de las empresas, éstas tuvieron rentabilidad en sus operaciones, aquí también tiene gran importancia la edad y experiencia empresarial, porque gracias a eso estas empresas han demostrado su fortaleza frente a escenarios negativos externos generando así mayor valor a cada una de las empresas.

CRECIMIENTO EN ACTIVOS

Para poder realizar un análisis más profundo sobre el indicador crecimiento en activos que pertenece a la variable riesgo financiero se ha desarrollado el siguiente indicador con sus respectivas variables:

$$= \frac{\text{Activos Totales}_t - \text{Activos Totales}_{t-1}}{\text{Activos Totales}_{t-1}}$$

Gráfico 52. Crecimiento en Activos Novatex C.A.

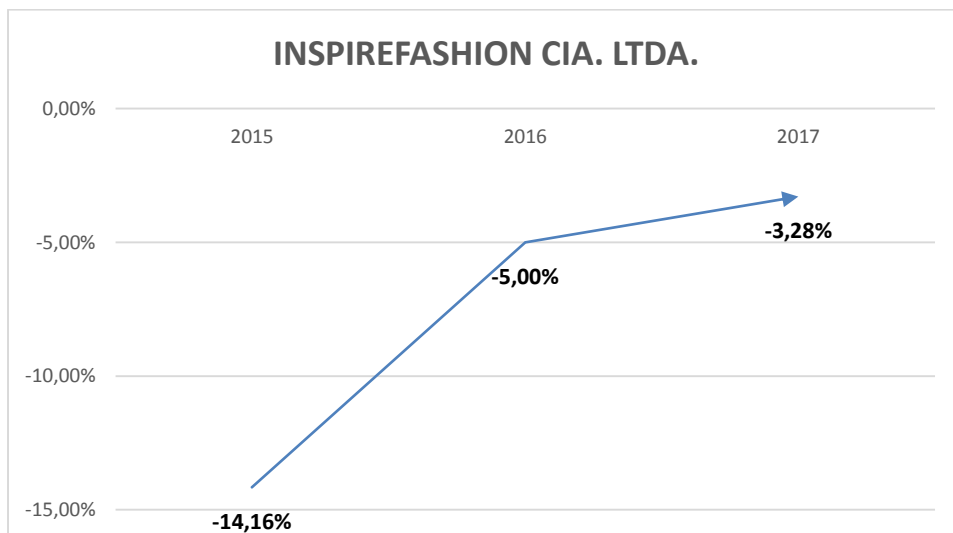


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

El indicador crecimiento de activos va de la mano con el crecimiento en ventas, ya que si las empresas incrementan sus ventas es decir tienen mayor efectivo, son capaces de adquirir mayores activos fijos para implementarlos en sus actividades diarias. La Empresa Novatex C.A. en el período 2015 al 2017 sufrió una caída en cuanto su crecimiento en activos teniendo para el año 2015 el 15,13%, para el año 2016 cayó en 3,02% y en el año 2017 subió a 4,43%.

Gráfico 53. Crecimiento en Activos Inspirefashion Cía. Ltda.

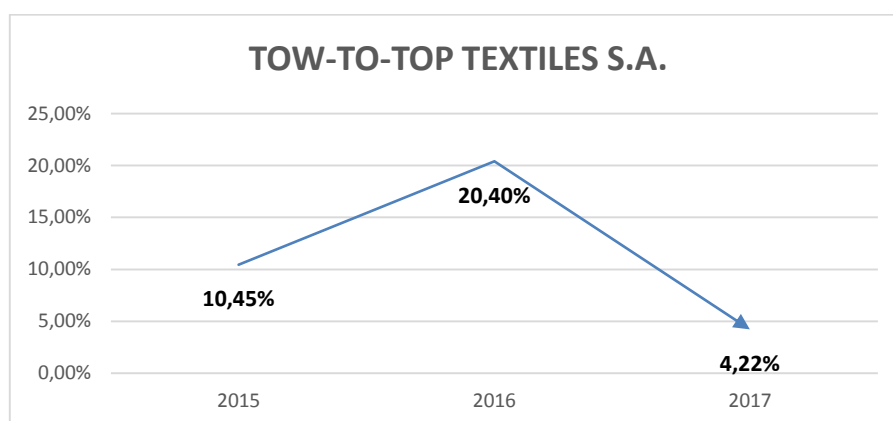


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Inspirefashion Cía. Ltda. en el período 2015 al 2017 presentó valores negativos en cuanto a su crecimiento de activos ya que para el año 2015 tuvo el -14,16%, el año 2016 el -5% y el año 2017 -3,28%, a pesar de tener valores negativos, con el pasar de los años su panorama va mejorando relativamente.

Gráfico 54. Crecimiento en Activos Tow to Top Textiles S.A.

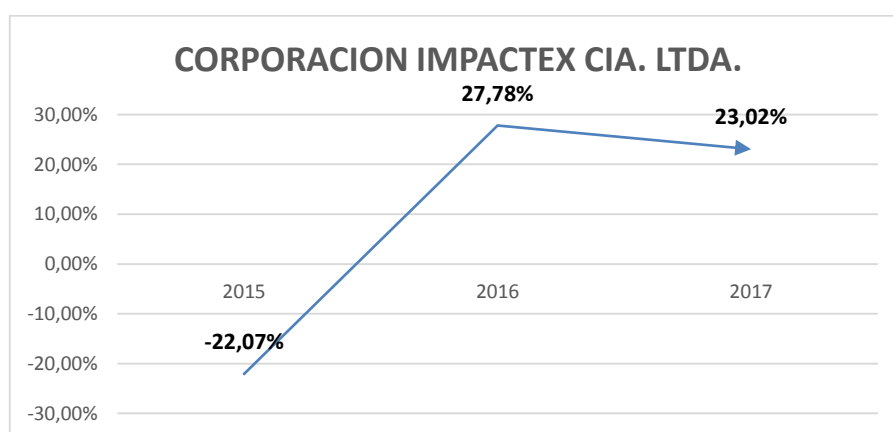


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Tow to Top Textiles S.A. tuvo un incremento de sus activos dentro del período 2015-2016 ya que para el año 2015 contaba con 10,45% y para el año 2016 incrementó en aproximadamente 9,95% llegando al 20,40%, sin embargo, para el año 2017 tuvo una caída significativa llegando al 4,22% de crecimiento de sus activos.

Gráfico 55. Crecimiento en Activos Corporación Impactex Cía. Ltda.

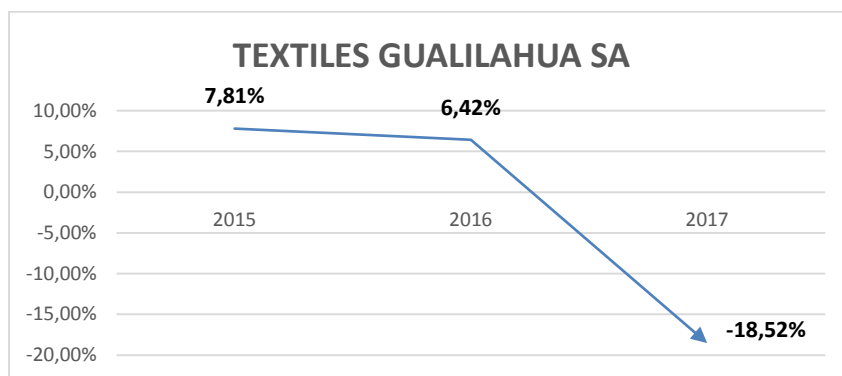


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Corporación Impactex Cía. Ltda. en el transcurso del período 2015-2017 tuvo un gran desarrollo en su crecimiento de activos, mostrando que sus ventas también estuvieron creciendo y de allí su capacidad para adquirir más activos. A pesar de que para el 2015 presentó un -22,07% en este indicador para el 2016 la actividad mejora y crecen llegando al 27,78% y para el año 2017 presentaron un 23,02% en crecimiento de activos.

Gráfico 56. Crecimiento en Activos Textiles Gualilahua S.A.

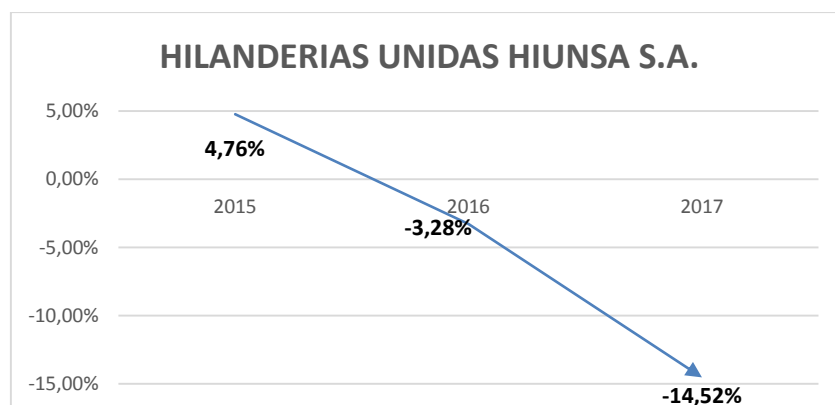


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Textiles Gualilahua S.A. en el año 2015 tuvo el 7,81% de crecimiento en sus activos, para el año 2016 un 6,42% en el mismo indicador, sin embargo, en el año 2017 tuvo un decrecimiento resultado de la crisis económica por la pasó el Ecuador teniendo un -18,52% de decrecimiento en activos, es decir, se presentaron ventas de activos fijos o pérdidas de dinero dentro de la empresa.

Gráfico 57. Crecimiento en Activos Hilanderías Unidas HIUNSA S.A.

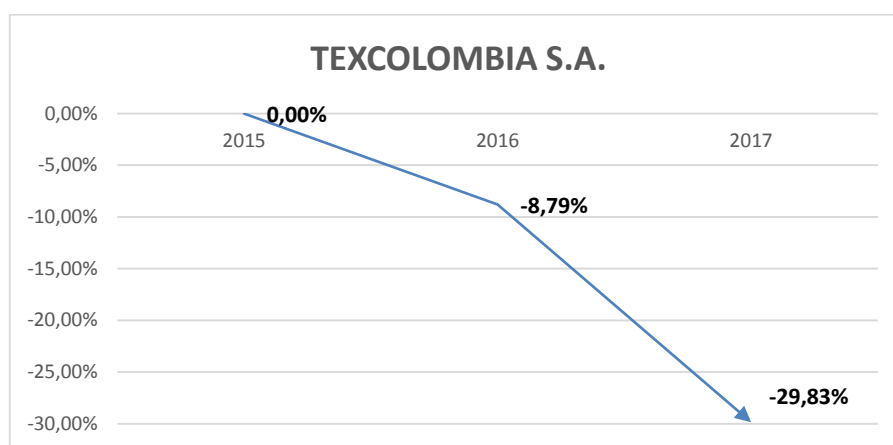


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Hiladerías Unidas HIUNSA S.A presenta una tendencia negativa en cuanto a su crecimiento de activos, para el año 2015 tuvo el 4,76% de crecimiento en este indicador, sin embargo, para el año 2016 tuvo un decrecimiento de 3,28% y para el año 2017 del 14,52%, traduciendo estos porcentajes a pérdidas o ventas de activos empresariales.

Gráfico 58. Crecimiento en Activos Texcolombia S.A.

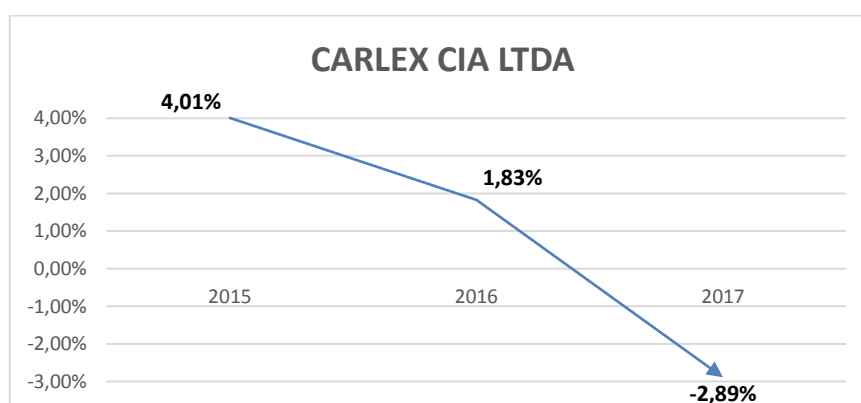


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Texcolombia S.A. ha presentado un panorama difícil para el período 2015- 2017 en cuanto a su crecimiento de activos, para el año 2015 no presenta un crecimiento en este indicador, para el año 2016 decrecen sus activos en 8,79% y para el 2017 en 29,83%, factor que pudo haber sido influenciado por la difícil situación económica por la que pasaba el país afectando a esta empresa.

Gráfico 59. Crecimiento en Activos Carlex Cía. Ltda.

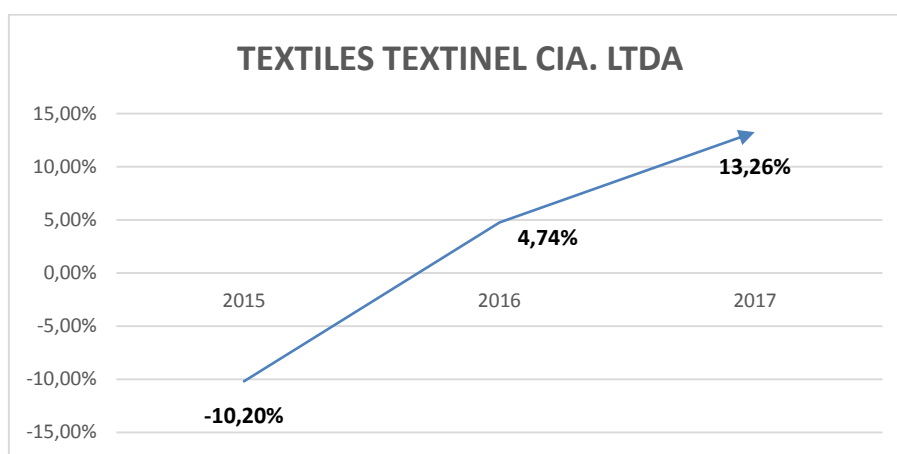


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Carlex Cía. Ltda. ha tenido una tendencia negativa en su crecimiento en activos, para el año 2015 ha tenido únicamente un crecimiento del 4,01%, para el año 2016 un crecimiento del 1,83%, sin embargo, para el año 2017 sufrió una baja del 2,89% es decir tuvo un decrecimiento en su volumen de activos.

Gráfico 60. Crecimiento en Activos Textiles Textinel Cía. Ltda.

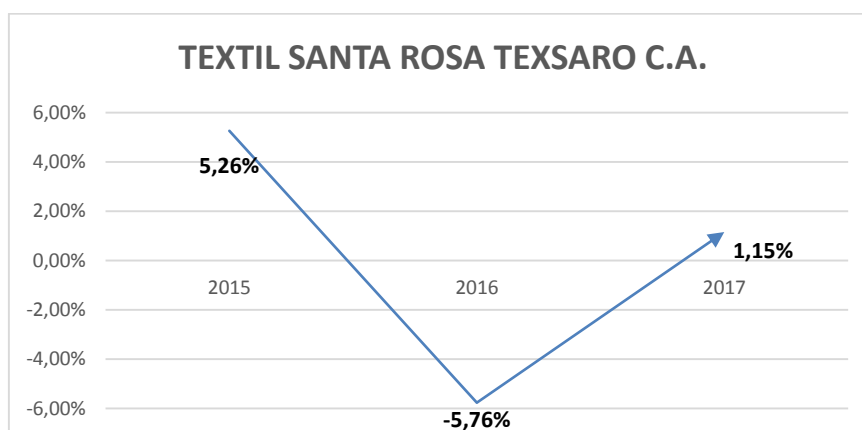


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Textiles Textinel Cía. Ltda. en el período 2015-2017 tuvo un gran desempeño mostrando una tendencia positiva, para el año 2015 sus activos decrecieron en un 10,20%, sin embargo, para el 2016 el panorama mejoró ya que sus activos crecieron en 4,74% y para el año 2017 creció en 13,26%.

Gráfico 61. Crecimiento en Activos Textil Santa Rosa Texsaro C.A.

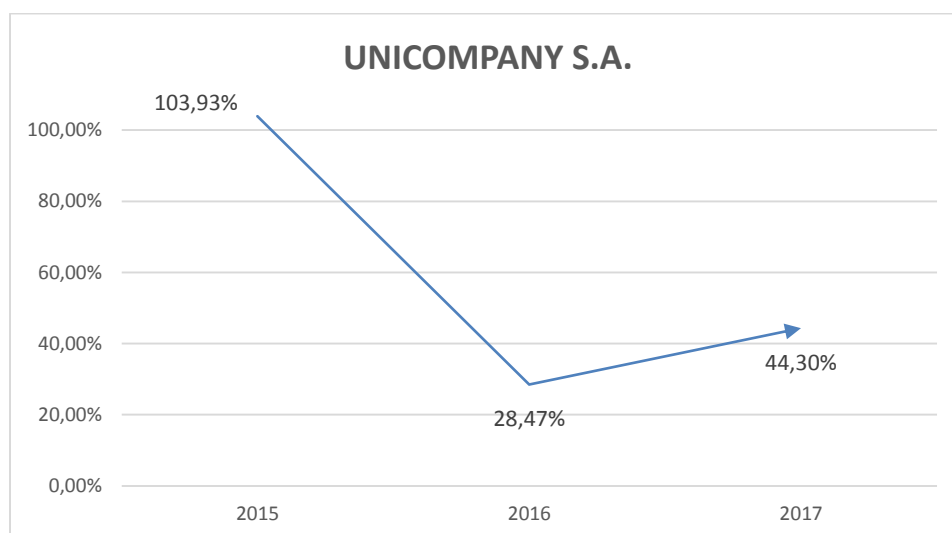


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Textil Santa Rosa Texsaro C.A. ha sufrido fluctuaciones en el período 2015-2017 en su crecimiento de activos, para el año 2015 tuvo un crecimiento del 5,26%. para el año 2016 decrecieron sus activos en un 5,76% y para el año 2017 creció en el 1,15%, esta empresa ha sido influenciada en gran parte por variables macroeconómicas.

Gráfico 62. Crecimiento en Activos Unicompany S.A.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Unicompany S.A. ha mostrado un buen desempeño en cuanto al crecimiento de activos se refiere, para el año 2015 tubo el 103,93% de crecimiento en este indicador, para el año 2016 tuvo el 28,47% y para el 2017 sus activos incrementaron en un 44.30%.

Tabla 13. Crecimiento en Activos

CRECIMIENTO EN ACTIVOS				
N°	NOMBRE COMPAÑÍA	AÑOS		
		2015	2016	2017
1	NOVATEX CA	15,13%	-3,02%	4,43%
2	INSPIREFASHION CIA. LTDA.	-14,16%	-5,00%	-3,28%
3	TOW-TO-TOP TEXTILES S.A.	10,45%	20,40%	4,22%
4	CORPORACION IMPACTEX CIA. LTDA.	-22,07%	27,78%	23,02%
5	TEXTILES GUALILAHUA SA	7,81%	6,42%	-18,52%
6	HILANDERIAS UNIDAS HIUNSA S.A.	4,76%	-3,28%	-14,52%
7	TEXCOLOMBIA S.A.	0%	-8,79%	-29,83%

8	CARLEX CIA LTDA	4,01%	1,83%	-2,89%
9	TEXTILES TEXTINEL CIA. LTDA	-10,20%	4,74%	13,26%
10	TEXTIL SANTA ROSA TEXSARO C.A.	5,26%	-5,76%	1,15%
11	UNICOMPANY S.A.	103,93%	28,47%	44,30%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Gráfico 63. Crecimiento en Activos



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

El crecimiento de los activos de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador presentan porcentajes fluctuantes, se puede mencionar que la empresa Tow to Top Textiles S.A., Corporación Impactex Cía. Ltda. y Unicompany S.A. son las que han mostrados mayor crecimiento en sus activos, relacionándose con su crecimiento en ventas que se mostró en el cuadro anterior. Sin embargo, varias empresas también han tenido resultados negativos en este indicador mostrando una pérdida de sus activos como es la empresa Inspirefashion Cía. Ltda., Hiladerias Unidas HIUNSA S.A. y Texcolombia S.A.

Análisis

El crecimiento de activos en las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador en el período 2015-2017 ha mostrado niveles fluctuantes. Se puede reconocer que el grupo empresarial no ha tenido mayor adquisición en activos en este período, únicamente Unicompany es la empresa que tiene altos porcentajes de crecimiento en este indicador. El crecimiento de los activos en el año 2017 con respecto a los años anteriores de las medianas empresas estudiadas es del 3,99%, este factor tiene repercusión en la situación financiera de las empresas, ya que al ser un porcentaje relativamente bajo pone en mesa de discusión las decisiones que se tomarán para poder generar mejores resultados en el futuro, y así tener mayor cantidad de activos lo cual ayudará a las empresas para su crecimiento dentro del mercado.

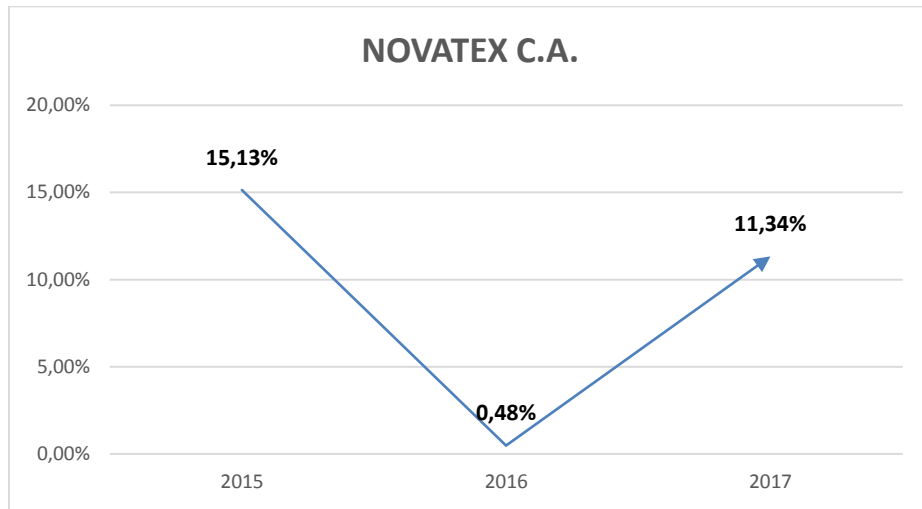
El resultado negativo de las empresas restantes debe haber sido influenciado por el crecimiento en las ventas de las empresas, porque entre los años 2015 al 2017 no se tuvieron resultados positivos, generando un limitado monto de efectivo. Este suceso desencadena en un ambiente retante a la hora de tomar decisiones ya que, los directivos deberán analizar de manera minuciosa la forma de financiamiento que le genere menos riesgo de liquidez.

Rentabilidad

Para poder realizar un análisis más profundo sobre el indicador de rentabilidad que pertenece a la variable riesgo financiero se ha desarrollado el siguiente indicador con sus respectivas variables:

$$= \frac{\textit{Utilidad Neta}}{\textit{Patrimonio}}$$

Gráfico 64. Rentabilidad sobre patrimonio Novatex C.A.

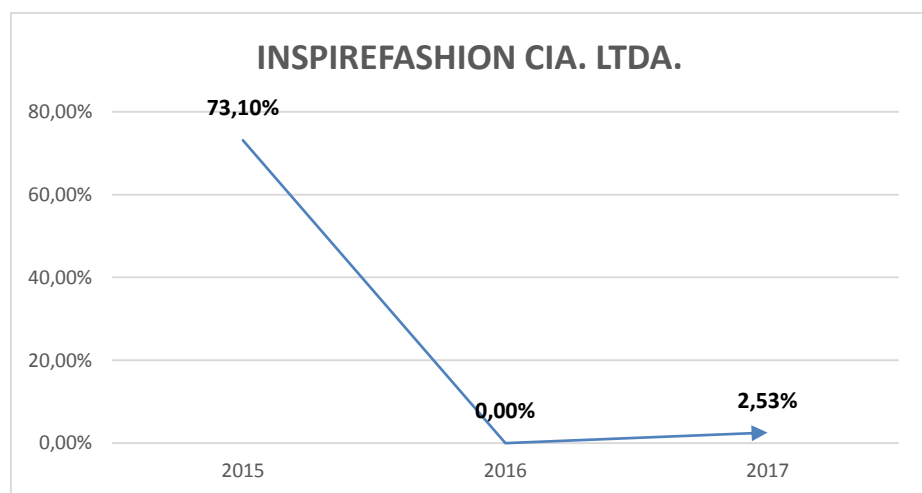


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Entre los años 2015 al 2017 la empresa Novatex C.A. ha tenido diversas variaciones en cuanto a su nivel de rendimiento, este indicador permite conocer el rendimiento total que los accionistas han obtenido en un año específico en una empresa. En el año 2015 Novatex C.A. tuvo un rendimiento del 15,13% para el año 2016 únicamente un 0,48%. Sin embargo, para el año 2017 pudo incrementar su rentabilidad llegando al 11,34%

Gráfico 65. Rentabilidad Inspirefashion Cía. Ltda.

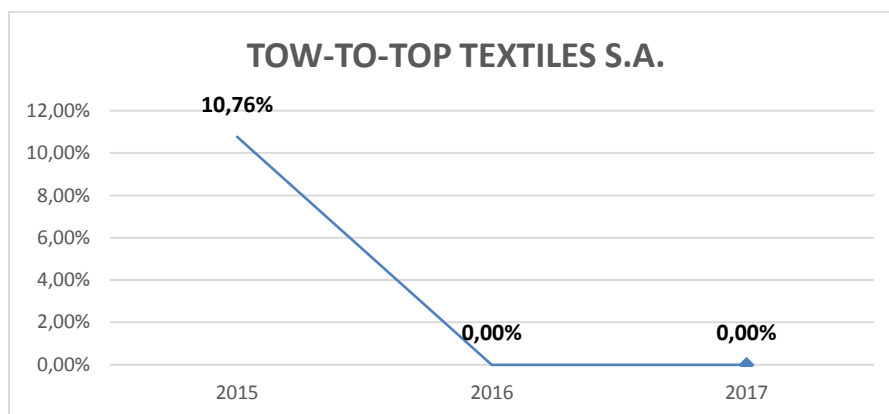


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Los accionistas de la empresa Inspirefashion Cía. Ltda. en el período 2015-2017 tuvieron una tendencia negativa en cuanto a sus rendimientos obtenidos, para el año 2015 tuvieron un gran crecimiento llegando al 73,10% en ganancias, sin embargo, para el año 2016 esta situación cambió ya que no tuvieron ganancias en este año, pero para el año 2017 la situación mejoró y los accionistas recibieron el 2,53% en sus rendimientos.

Gráfico 66. Rentabilidad Tow to Top Textiles S.A.

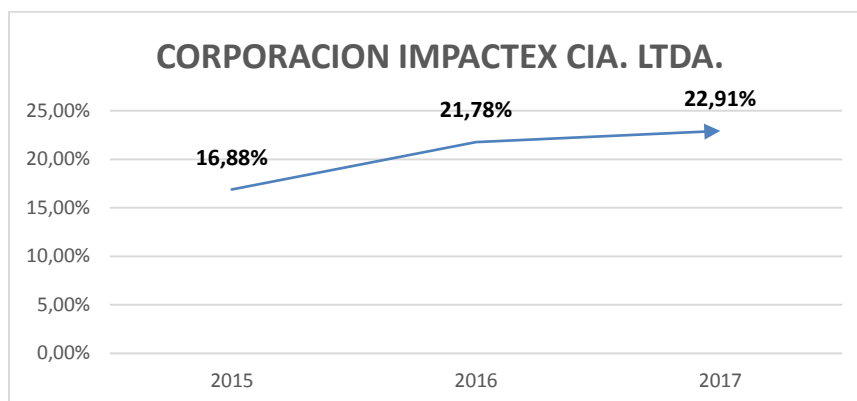


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Tow to Top Textiles S.A en el período 2015-2017 no presentó rendimientos en las inversiones de los accionistas, únicamente para el año 2015 tuvieron el 10,76 % de rendimientos, pero para los dos años posteriores este indicador se mantuvo en el 0%.

Gráfico 67. Rentabilidad Corporación Impactex Cía. Ltda.

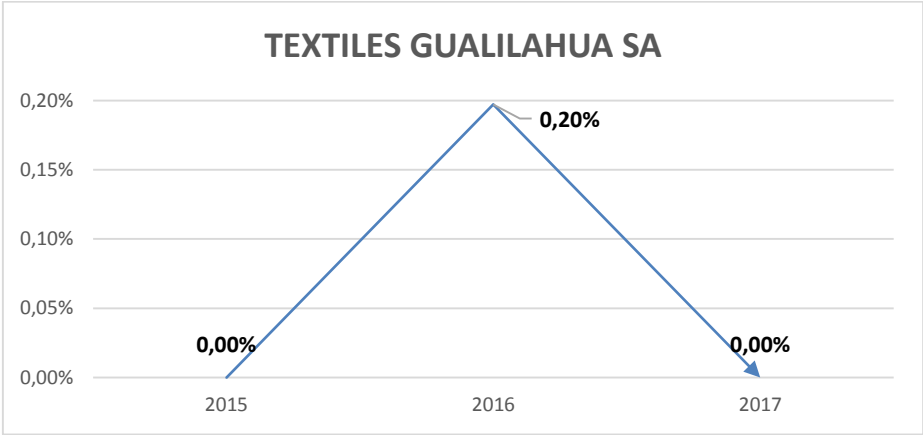


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Entre los años 2015 al 2017 los accionistas de la Corporación Impactex Cía. Ltda. tuvieron crecimiento constante en cuanto a sus rendimientos, ya que para el año 2015 comenzó con 16,88% de rendimientos en sus inversiones, para el año 2016 fue el 21,78% y para el año 2017 subió al 22,91%

Gráfico 68. Rentabilidad Textiles Gualilahua S.A.

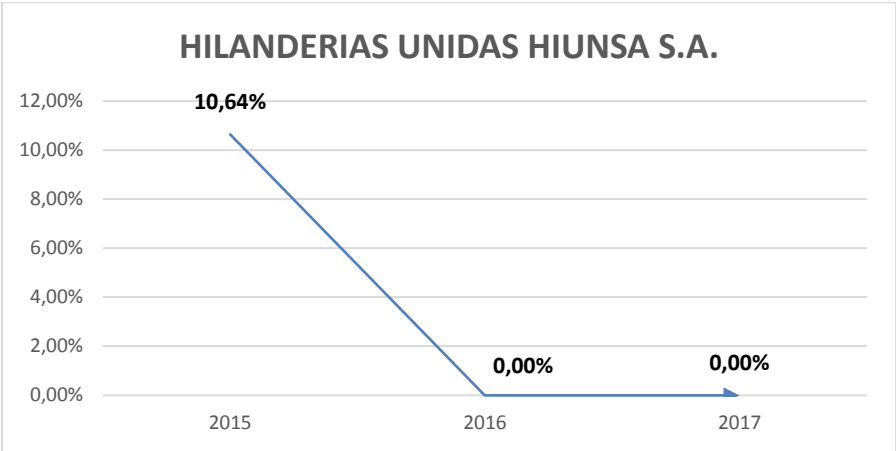


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Los accionistas de la empresa Textiles Gualilahua S.A. en el período 2015-2017 tuvieron una tendencia fluctuante en cuanto a sus rendimientos obtenidos, para el año 2015 no presentó rendimientos, sin embargo, para el año 2016 esta situación cambió ya que tuvieron ganancias en sus inversiones este año llegando al 0,20%, pero para el año 2017 la situación cambió y los accionistas no recibieron rendimientos.

Gráfico 69. Rentabilidad Hilanderías Unidas HIUNSA S.A.

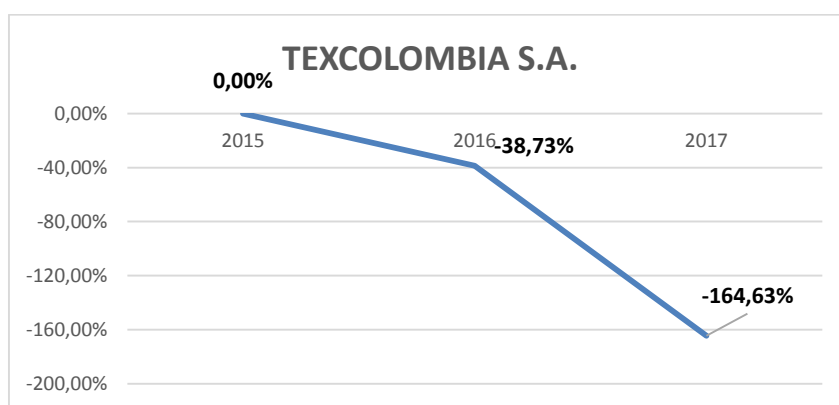


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Los accionistas de la empresa Hiladerías Unidas HIUNSA S.A. en el período 2015-2017 tuvieron una tendencia negativa en cuanto a sus rendimientos obtenidos, para el año 2015 sus rendimientos fueron de 10,64%, sin embargo, para el año 2016 esta situación cambió ya que no tuvieron ganancias en sus inversiones situación que se repitió en el año 2017.

Gráfico 70. Rentabilidad Texcolombia S.A.

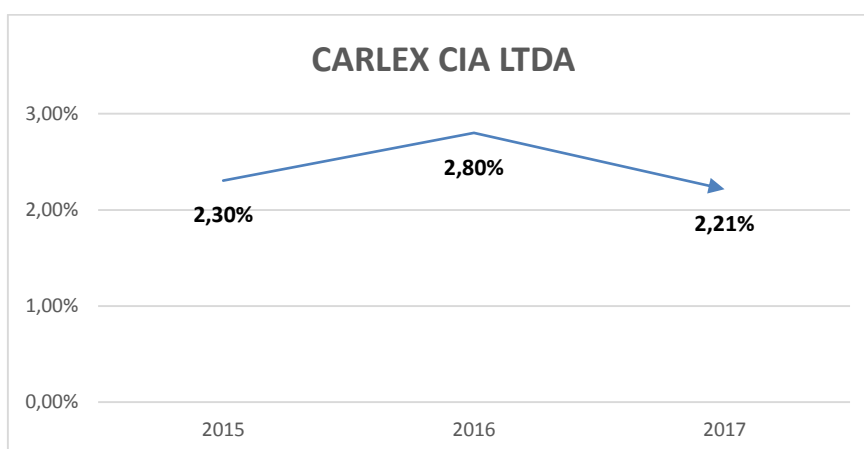


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Los accionistas de la empresa Texcolombia S.A. en el período 2015-2017 tuvieron una tendencia negativa en cuanto a sus rendimientos obtenidos, para el año 2015 no presentó rendimientos, para el año 2016 tuvo un decrecimiento en este indicador ya que no tuvieron rendimientos en sus inversiones sino pérdidas llegando al -38,73%, y para el año 2017 la situación empeoró por que los accionistas tuvieron una pérdida del 164,63% en sus inversiones.

Gráfico 71. Rentabilidad Carlex Cía. Ltda.

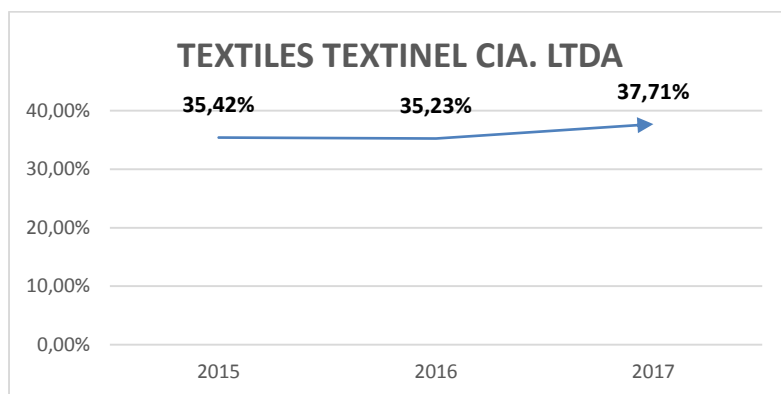


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Los accionistas de la empresa Carlex Cía. Ltda. en el período 2015-2017 tuvieron una tendencia fluctuante positiva en cuanto a los rendimientos obtenidos, para el año 2015 presentó rendimientos llegando al 2,30%, sin embargo, para el año 2016 esta situación cambió ya que tuvieron ganancias en sus inversiones este año llegando al 2,80%, pero para el año 2017 la situación cambió y los accionistas recibieron rendimientos menores siendo estos del 2,21%.

Gráfico 72. Rentabilidad Textiles Textinel Cía. Ltda.

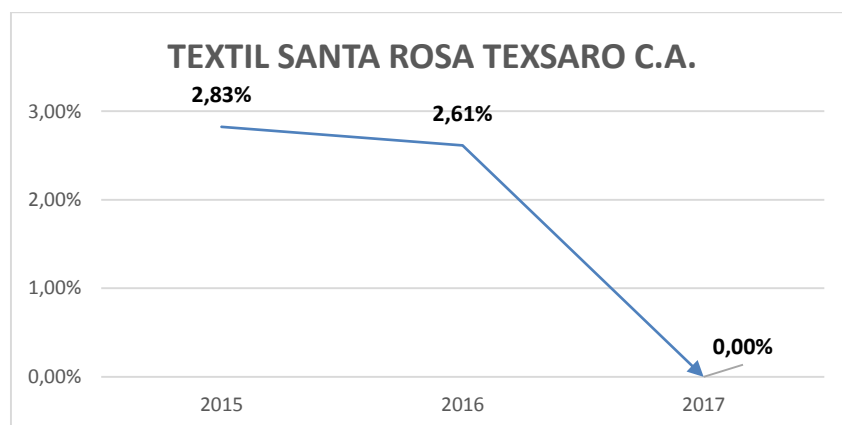


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Los accionistas de la empresa Textiles Textinel Cía. Ltda. en el período 2015-2017 tuvieron una tendencia positiva en cuanto a los rendimientos obtenidos, para el año 2015 presentó rendimientos llegando al 35,42%, para el año 2016 esta situación cambió ya que tuvieron ganancias en sus inversiones este año llegando al 35,23%, y para el año 2017 la situación mejoró y los accionistas recibieron rendimientos del 37,71%.

Gráfico 73. Rentabilidad Textil Santa Rosa Texsaro C.A.

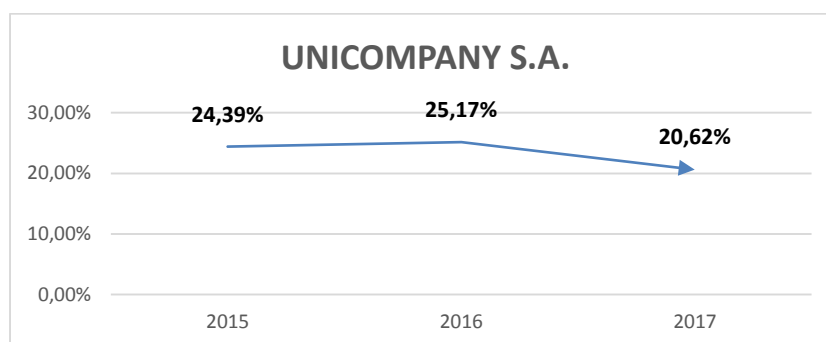


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Entre los años 2015 al 2017 la empresa Textil Santa Rosa Texsaro C.A. ha tenido diversas variaciones en cuanto a su nivel de rendimiento. En el año 2015 Textil Santa Rosa Texsaro C.A. tuvo un rendimiento del 2,83% para el año 2016 sus rendimientos bajaron al 2,61%. Sin embargo, para el año 2017 la situación para los inversionistas tuvo un panorama crítico ya que no recibieron rendimientos.

Gráfico 74. Rentabilidad Unicompany S.A.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Los accionistas de la empresa Unicompany S.A. en el período 2015-2017 tuvieron un decrecimiento en los rendimientos de sus acciones con respecto al año base, para el año 2015 presentó rendimientos del 24,39%, para el año 2016 esta situación cambió ya que tuvieron ganancias en sus inversiones este año llegando al 25,17%, y para el año 2017 sufrieron una baja recibieron rendimientos del 20,62%.

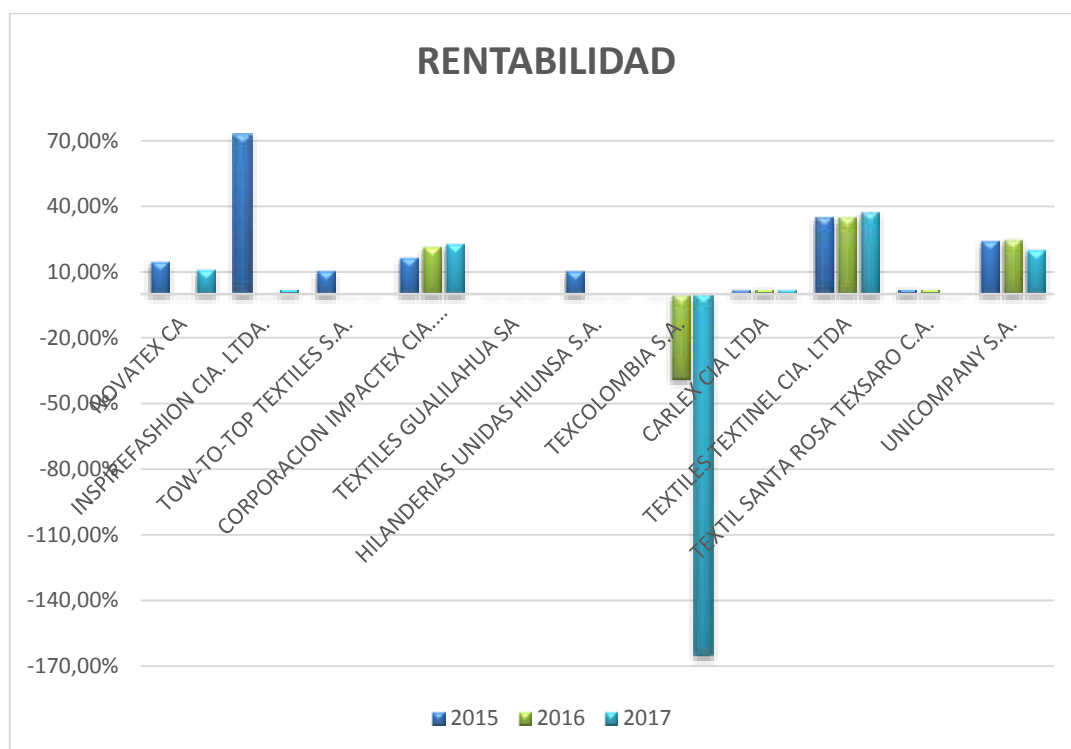
Tabla 14. Rentabilidad

RENTABILIDAD				
N°	NOMBRE COMPAÑÍA	AÑOS		
		2015	2016	2017
1	NOVATEX CA	15,13%	0,48%	11,34%
2	INSPIREFASHION CIA. LTDA.	73,10%	0,00%	2,53%
3	TOW-TO-TOP TEXTILES S.A.	10,76%	0,00%	0,00%
4	CORPORACION IMPACTEX CIA. LTDA.	16,88%	21,78%	22,91%
5	TEXTILES GUALILAHUA SA	0,00%	0,20%	0,00%
6	HILANDERIAS UNIDAS HIUNSA S.A.	10,64%	0,00%	0,00%
7	TEXCOLOMBIA S.A.	0%	-38,73%	-164,63%
8	CARLEX CIA LTDA	2,30%	2,80%	2,21%
9	TEXTILES TEXTINEL CIA. LTDA	35,42%	35,23%	37,71%
10	TEXTIL SANTA ROSA TEXSARO C.A.	2,83%	2,61%	0,00%
11	UNICOMPANY S.A.	24,39%	25,17%	20,62%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Gráfico 75. Rentabilidad



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La rentabilidad que perciben los accionistas de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador en el período 2015-2017 ha sido cambiante. Las empresas que han mostrado un crecimiento estable de los rendimientos son Corporación Impactex Cía. Ltda., Textiles Textinel Cía. Ltda. y Unicompany S.A., mostrando que a través de los años a pesar de la crisis económica ecuatoriana han podido mantener en el sector, sin embargo, existe un panorama contrario en donde la situación más crítica en cuanto al rendimiento de acciones se ha presentado en las empresas Tow to Top Textiles S.A., Hilanderías Unidas HIUNSA S.A. y Texcolombia S.A.

Análisis

La rentabilidad de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador en el período 2015-2017 ha tenido resultados positivos, a pesar de que han existido factores externos que pusieron en riesgo a este indicador. Se puede mencionar que Corporación Impactex Cía. Ltda. y Textiles Textinel Cía. Ltda. son las que presentan un crecimiento constante en su

porcentaje de rentabilidad en el período estudiado, mostrando así tener fortaleza en sus actividades empresariales. Y también se puede señalar que estas empresas tienen capacidad de efectivo para poder hacer frente a obligaciones, pero en más del 60% de las empresas estudiadas prefieren adquirir financiamiento sin recurrir al pago de interés, ayudándoles a tener un constante crecimiento financiero, y demostrando que el porcentaje de rentabilidad influye en gran proporción en las decisiones de financiamiento, ya que deben considerar otra salida financiera.

4.1.1.2 Endeudamiento

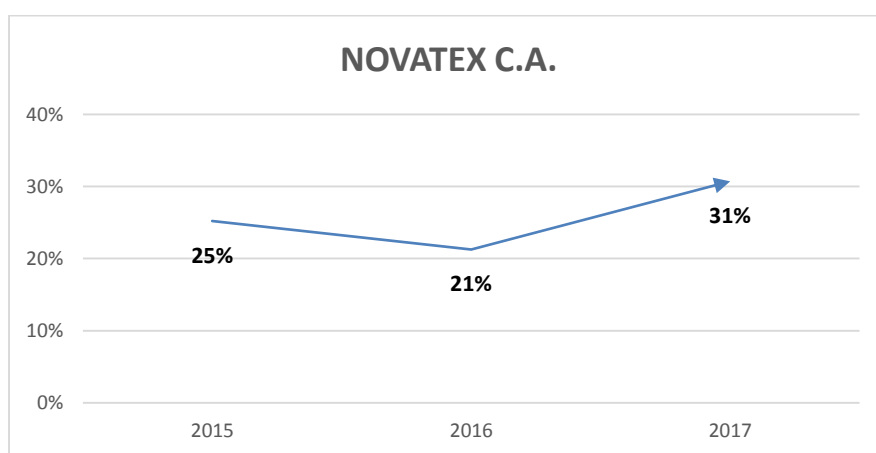
La medición de la variable endeudamiento corresponde a los indicadores de estructura financiera, endeudamiento total y endeudamiento a largo plazo.

Estructura Financiera

Para poder realizar un análisis más profundo sobre el indicador estructura financiera que pertenece a la variable endeudamiento se ha desarrollado el siguiente indicador con sus respectivas variables:

$$= \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

Gráfico 76. Estructura Financiera Novatex C.A.



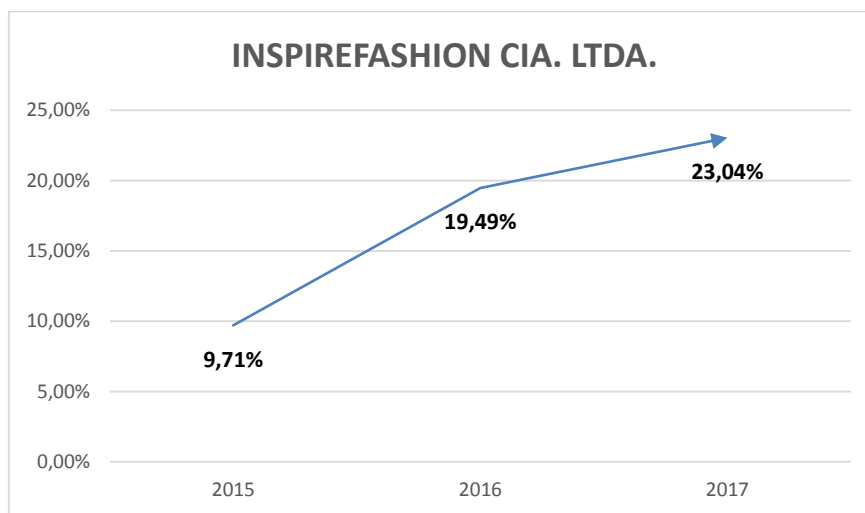
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Novatex para los años 2015, 2016 y 2017 ha sufrido diversas variaciones dentro de su estructura financiera, considerando que este indicador mide hasta qué punto está comprometido el patrimonio de los propietarios de la empresa con sus acreedores. Novatex

C.A. para el año 2016 ha tenido una disminución de 0,04% con respecto al 2015, sin embargo, para el año 2017 incrementó de manera significativa un 0,09% alcanzando un 31% de activos comprometidos, lo que significa que no posee un alto endeudamiento.

Gráfico 77. Estructura Financiera Inspirefashion Cía. Ltda.

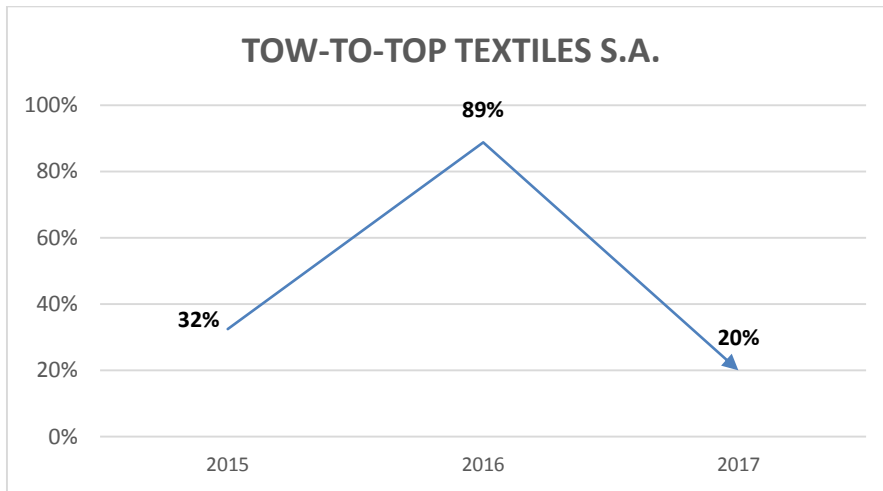


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Inspirefashion Cía., Ltda. ha tenido un incremento constante en su porcentaje de endeudamiento en el transcurso del período 2015 al 2017, para el año 2015 la empresa comprometió sus activos en un 9,71%, para el siguiente año debido a la recesión económica por la cual el país estaba pasando, factor que afectó directamente a las industrias manufactureras de nuestro país, Inspirefashion C.A. en el año 2016 incrementó en un 9,78% su endeudamiento. Sin embargo, para el año 2017 comprometió un 23.04% de sus activos con sus acreedores, incrementando únicamente un 3,56%.

Gráfico 78. Estructura Financiera Tow to Top Textiles S.A.

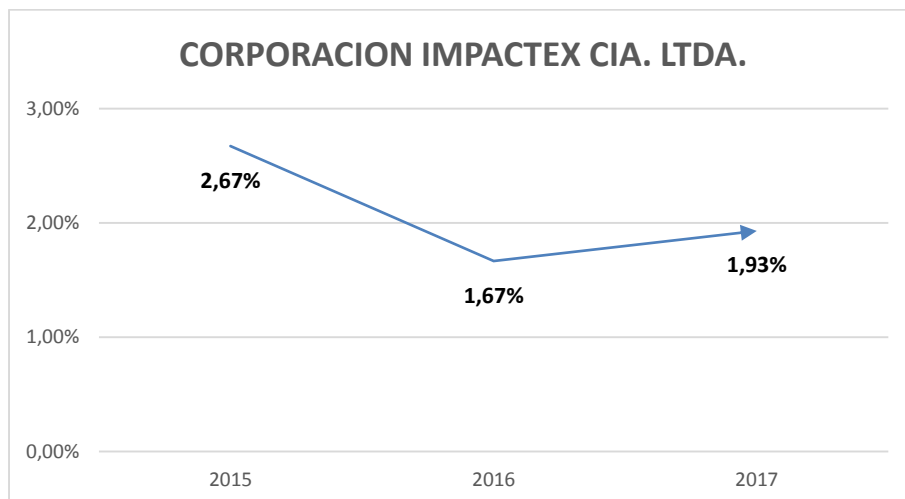


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Tow to Top para el período 2015 al 2017 presenta un nivel de endeudamiento alto con sus acreedores. Para el año 2015 tuvo el 32% de sus activos comprometidos, para el año 2016 el 89% de sus activos y para el año 2017 el 20% de sus activos, representando ésta un fuerte riesgo para la empresa, sin embargo, se deberá analizar de una forma más profunda su capacidad para responder a sus obligaciones.

Gráfico 79. Estructura Financiera Corporación Impactex Cía. Ltda.

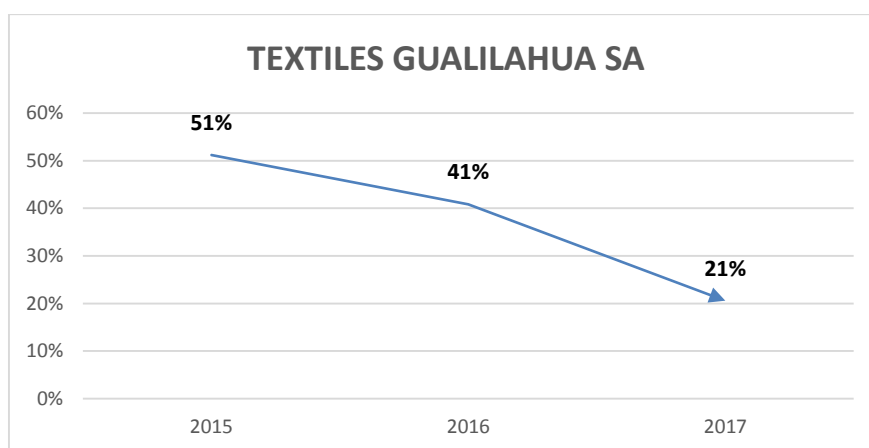


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Impactex Cía. Ltda. para los años 2015, 2016 y 2017 ha presentado un avance en cuanto a su endeudamiento lo que significa que su estructura financiera podría estar más fortalecida. Impactex Cía. Ltda. para el año 2015 comienza con el 2,67% de sus activos comprometidos con sus acreedores, sin embargo, para el año 2016 sufrió un decremento de un 1,00% alcanzando un 1,67% de activos comprometidos, y para el año 2017 el 1,93% de sus activos se encuentran comprometidos con sus acreedores, lo que significa que posee un bajo nivel de endeudamiento.

Gráfico 80. Estructura Financiera Textiles Gualilahu S.A.

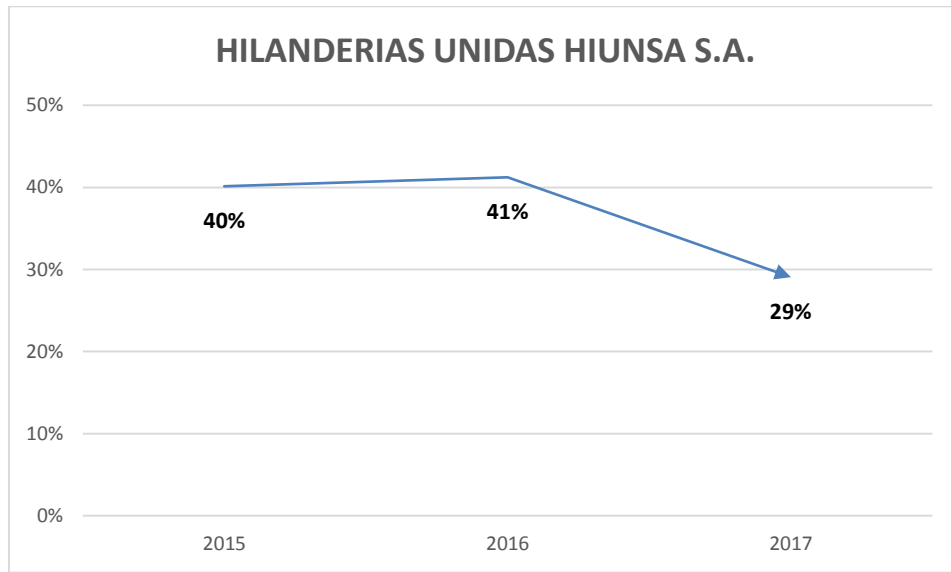


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Textiles Gualilahu S.A. ha tenido un decremento constante en su porcentaje de endeudamiento en el transcurso del período 2015 al 2017, para el año 2015 la empresa comprometió sus activos en un 51%, para el siguiente año su nivel de endeudamiento disminuyó, Textiles Gualilahu S.A en el año 2016 comprometió el 41% de sus activos con los acreedores, y para el año 2017 comprometió únicamente el 21% de sus activos. Esta evolución muestra que sus políticas de endeudamiento y la situación empresarial se encuentran en constante mejoría.

Gráfico 81. Estructura Financiera Hiladerias Unidas HIUNSA S.A.

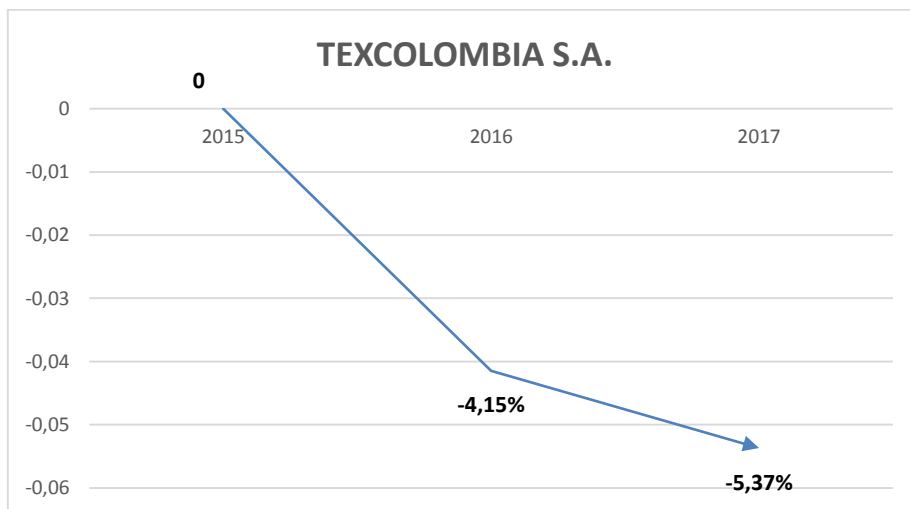


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Hiladerias Unidas HIUNSA S.A. para el período 2015 al 2017 presenta un nivel de endeudamiento alto. Para el año 2015 tuvo el 40% de sus activos comprometidos con sus acreedores, para el año 2016 el 41% de sus activos y para el año 2017 el 29% de sus activos. Se puede evidenciar que sus decisiones de endeudamiento han ido cambiando y mejorando con el tiempo.

Gráfico 82. Estructura Financiera Texcolombia S.A.

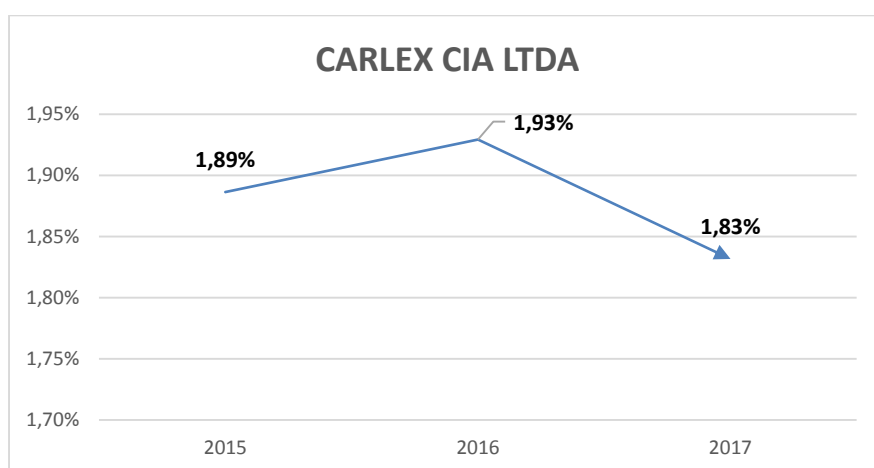


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Texcolombia S.A. ha tenido un decremento constante en su porcentaje de endeudamiento en el transcurso del período 2015 al 2017, para el año 2015 la empresa no comprometió sus activos con sus acreedores, para los siguientes años presenta cifras negativas siendo del 4,15% y de 5,37% para los siguientes años respectivos. Dentro de este período la empresa presentó un patrimonio en negativo, lo cual repercutió en su estructura financiera. Esto se debió a que sus pasivos totales fueron mayores en aproximadamente 1 millón de dólares en relación a sus activos. Para hacer frente a sus obligaciones financieras se estima que los directivos acudieron a las reservas de capital ya que en los estados financieros estos valores fueron decreciendo y así también su patrimonio.

Gráfico 83. Estructura Financiera Carlex Cía. Ltda.



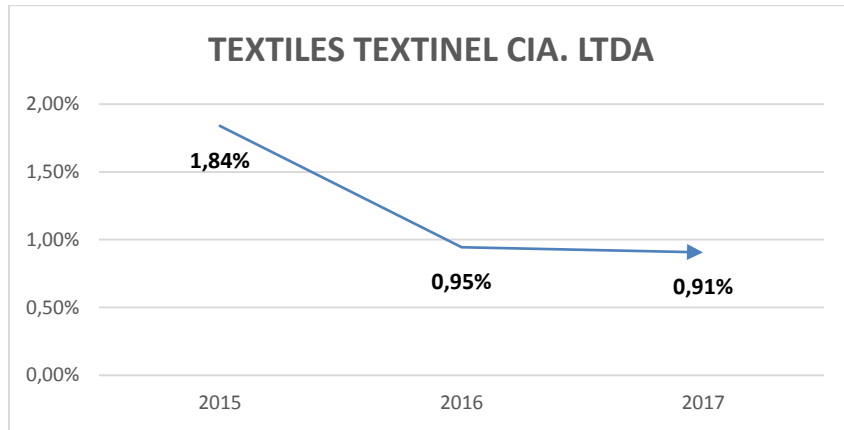
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Carlex Cía. Ltda. ha tenido variaciones positivas y negativas en su porcentaje de endeudamiento en el transcurso del período 2015 al 2017, para el año 2015 la empresa comprometió sus activos en un 1,89%, para el siguiente año su nivel de endeudamiento incrementó en un 0,04%, Carlex Cía. Ltda. teniendo un 1,93% de sus activos comprometidos con sus acreedores, y para el año 2017 comprometió únicamente el 1,83% de sus activos. Esta

evolución muestra que sus políticas de endeudamiento y la situación empresarial se encuentran en constante mejoría.

Gráfico 84. Estructura Financiera Textiles Textinel Cía. Ltda.

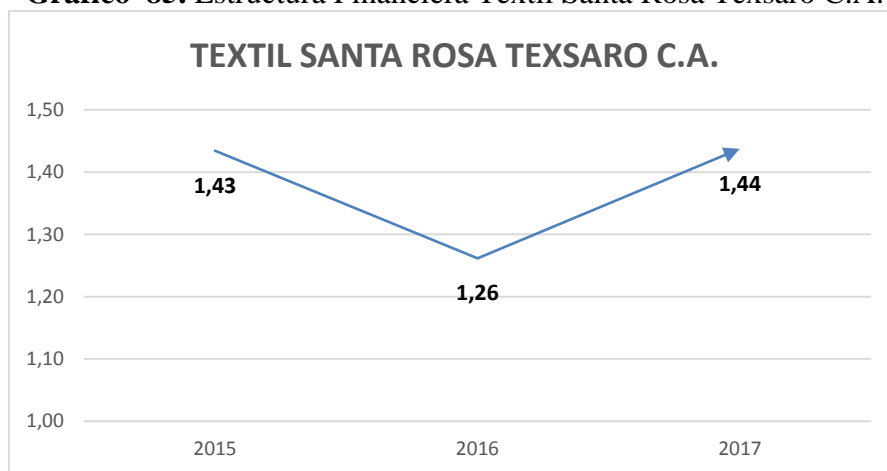


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Textinel. ha tenido variaciones negativas en su porcentaje de endeudamiento en el transcurso del período 2015 al 2017, para el año 2015 la empresa comprometió sus activos en un 1,84%, para el siguiente año su nivel de endeudamiento decrementó en un 0,85%, teniendo un 0,95% de sus activos comprometidos con sus acreedores, y para el año 2017 comprometió únicamente el 0,91% de sus activos.

Gráfico 85. Estructura Financiera Textil Santa Rosa Texsaro C.A.

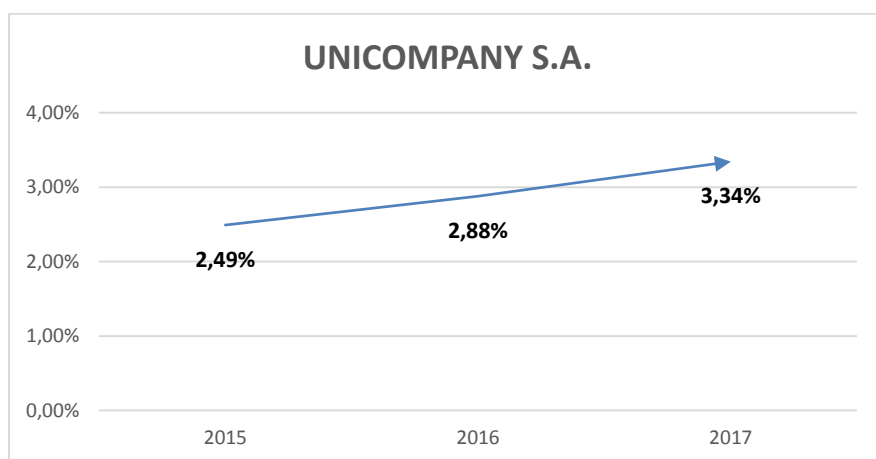


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Empresa Textil Santa Rosa Texsaro C.A. ha tenido una variación constante en su porcentaje de endeudamiento en el transcurso del período 2015 al 2017, para el año 2015 la empresa comprometió sus activos con sus acreedores en un 1,43%, para el año 2017 presenta el 1,26% de endeudamiento y para el año 2017 incrementa sus porcentajes en un 1,44% retornando al endeudamiento que poseía en el año 2015.

Gráfico 86. Estructura Financiera Unicompany S.A.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Unicompany para los años 2015, 2016 y 2017 ha presentado un incremento en cuanto a su endeudamiento teniendo como diferencias porcentajes bajos. Unicompany para el año 2015 comienza con el 2,49% de sus activos comprometidos con sus acreedores, sin embargo, para el año 2016 sufrió un incremento de un 0,39% alcanzando un 2,88% de activos comprometidos, y para el año 2017 el 3,34% de sus activos se encuentran comprometidos con sus acreedores, lo que significa que no posee un bajo nivel de endeudamiento.

Gráfico 87. Estructura Financiera

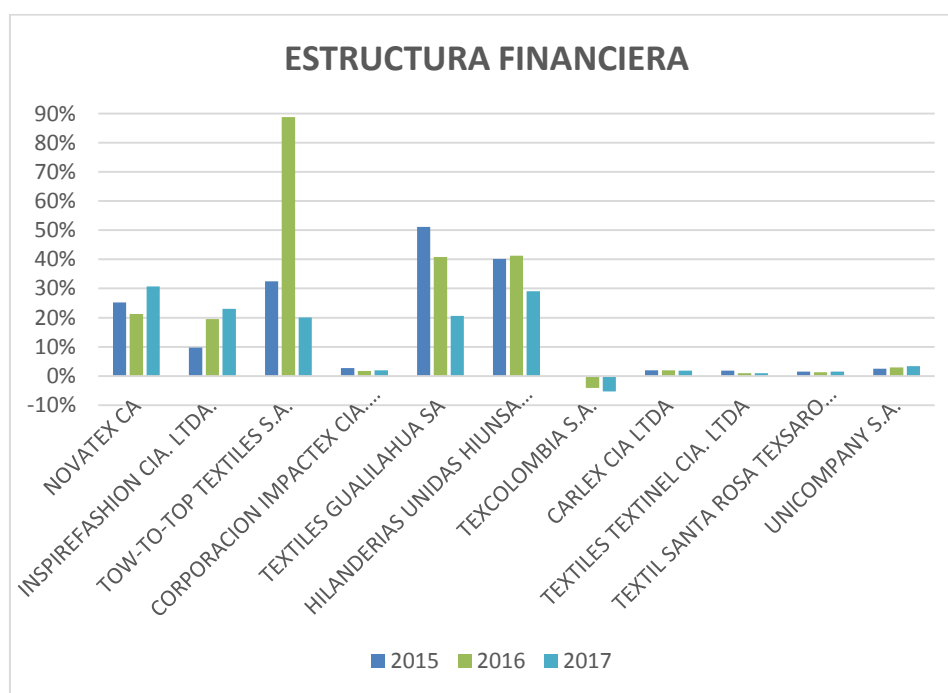
ESTRUCTURA FINANCIERA				
N°	NOMBRE DE COMPAÑIA	AÑOS		
		2015	2016	2017
1	NOVATEX CA	25%	21%	31%
2	INSPIREFASHION CIA. LTDA.	9,71%	19,49%	23,04%
3	TOW-TO-TOP TEXTILES S.A.	32%	89%	20%
4	CORPORACION IMPACTEX CIA. LTDA.	2,67%	1,67%	1,93%
5	TEXTILES GUALILAHUA SA	51%	41%	21%
6	HILANDERIAS UNIDAS HIUNSA S.A.	40%	41%	29%

7	TEXCOLOMBIA S.A.	0%	-4,15%	-5,37%
8	CARLEX CIA LTDA	1,89%	1,93%	1,83%
9	TEXTILES TEXTINEL CIA. LTDA	1,84%	0,95%	0,91%
10	TEXTIL SANTA ROSA TEXSARO C.A.	1,43%	1,26%	1,44%
11	UNICOMPANY S.A.	2,49%	2,88%	3,34%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Gráfico 88. Estructura Financiera



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La estructura financiera de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador muestran que sus decisiones de endeudamiento son diversas. Tow to Top S.A. es la empresa con mayor porcentaje de activos comprometidos con sus acreedores en el período 2015-2017, siguiéndole la empresa Textiles Gualilahua S.A. e Hiladeria Unidas HIUNSA S.A. Sin embargo, existen también empresas que han tenido valores negativos en su patrimonio lo cual le imposibilita en su capacidad de endeudamiento como es Texcolombia S.A.

Análisis

En el período 2015-2017 Hiladerias Unidas Hiunsa S.A. es aquella empresa que destaca en cuanto a su estructura financiera ya que cuenta con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones financieras. Para el año 2017 su patrimonio alcanzó los \$5.642.557,47 sin embargo sus obligaciones son de \$1.640.009,39 que representa el 29% del total, tendencia que se repite en los años anteriores. En términos financieros se puede concluir que por cada \$1 que posea en su patrimonio tiene \$0,29 de deuda para el año 2017. Pero existe un panorama muy diferente ya que aproximadamente el 40% de las medianas empresas manufactureras pertenecientes al CIU C. 1311 presentan políticas conservadoras, debido a que su nivel de endeudamiento con terceros es inferior al 10%, reflejando que aún no poseen la estabilidad financiera para poder hacer frente a sus obligaciones.

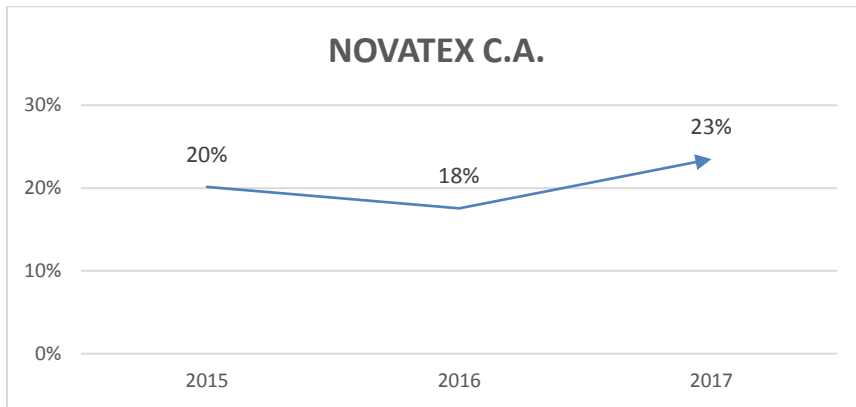
Las estrategias de financiamiento dentro del mercado manufacturero tienden a ser variadas, ya que dependen de factores como tamaño de la empresa, años de vida, acceso a créditos, experiencia de directivos, pero sobre todo la aversión al riesgo que posean. Se puede notar que la empresa Hiladerias Unidas Hiunsa S.A en el período 2015 al 2017 tiene en promedio un 37% de financiamiento externo frente a un 63% de financiamiento propio. A pesar de que no posea una alta aversión al riesgo esta empresa se ha logrado mantener y crecer en cuanto a patrimonio en el mercado.

Endeudamiento Total

Para poder realizar un análisis más profundo sobre el indicador endeudamiento total que pertenece a la variable endeudamiento se ha desarrollado el siguiente indicador con sus respectivas variables:

$$= \frac{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No Corriente}}{\text{Activo Total}}$$

Gráfico 89. Endeudamiento Total Novatex C.A.

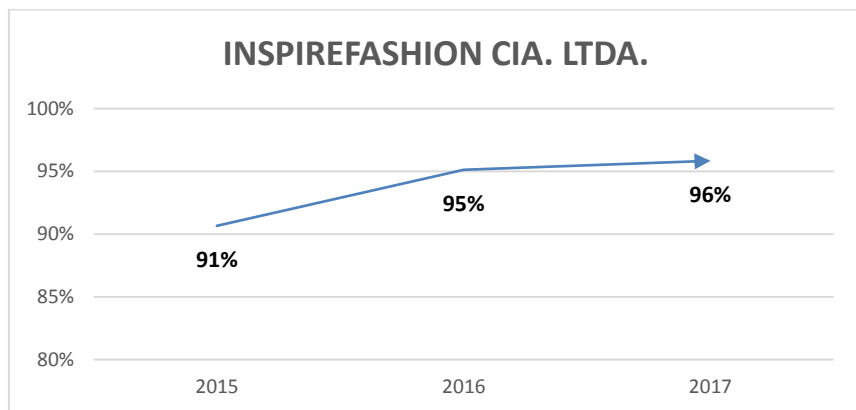


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Novatex para el período 2015-2017 presenta una evolución significativa en su nivel de endeudamiento total el que esta medido en función a sus pasivos y activos, este indicador sirve para establecer el porcentaje de participación de los acreedores dentro de la empresa, considerando como acreedores a agentes externos de la empresa Para el 2015 Novatex tiene una participación del 20% de los acreedores en la empresa, en el año 2016 el 18% y en el 2017 el 23%, considerando que no puede ser un factor riesgoso para la toma de decisiones.

Gráfico 90. Endeudamiento Total Inspirefashion Cía. Ltda.



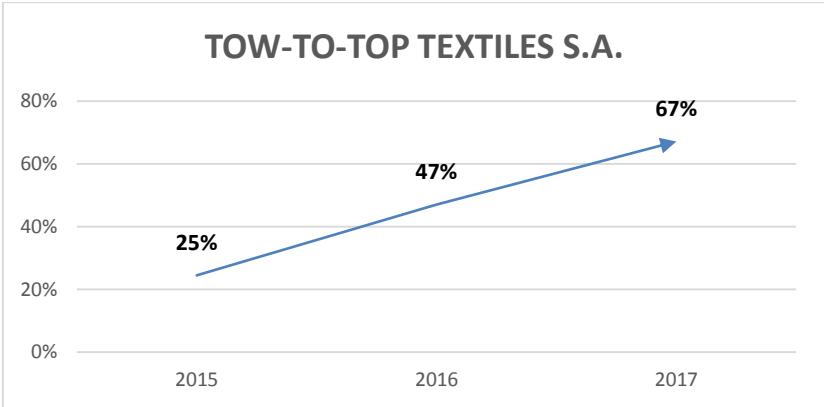
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Inspirefashion Cía. Ltda. para el período 2015-2017 presenta una evolución significativa en su nivel de endeudamiento total el que esta medido en función a sus pasivos y

activos, Para el 2015 Inspirefashion Cía. Ltda. tiene una participación del 91% de los acreedores en la empresa sobre el total de activos de la compañía, en el año 2016 el 95% y en el 2017 el 96%, considerando que puede ser un factor riesgoso para la toma de decisiones, ya que el porcentaje de poder sobre la empresa es casi totalitario.

Gráfico 91. Endeudamiento Total Tow to Top Textiles S.A.

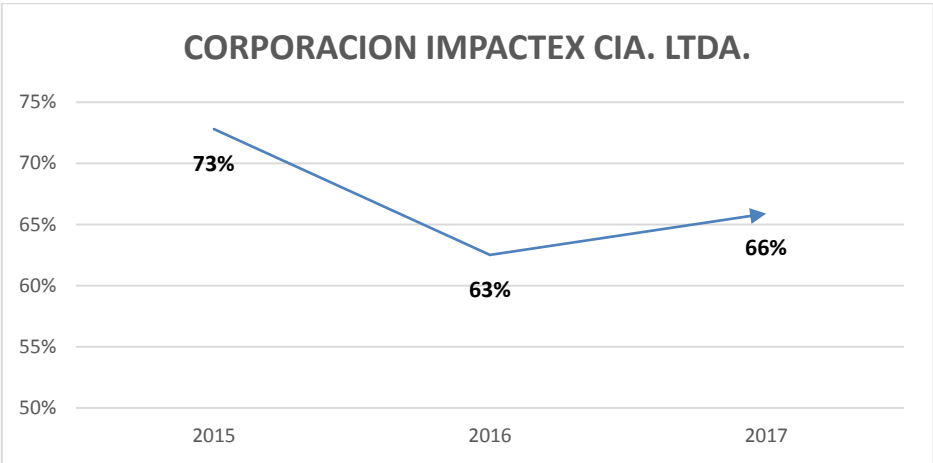


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Tow to Top para el período 2015-2017 presenta una incremento significativa en su nivel de endeudamiento total el que esta medido en función a sus pasivos y activos, Para el 2015 Tow to Top tiene una participación del 25% de los acreedores en la empresa sobre el total de activos de la compañía, en el año 2016 el 47% y en el 2017 el 67%, en el período mencionado Tow to Top ha incrementado su endeudamiento en porcentajes considerables, dando mayor poder a los acreedores sobre los activos de la empresa, siendo un nivel riesgoso para la misma.

Gráfico 92. Endeudamiento Total Corporación Impactex Cía. Ltda.

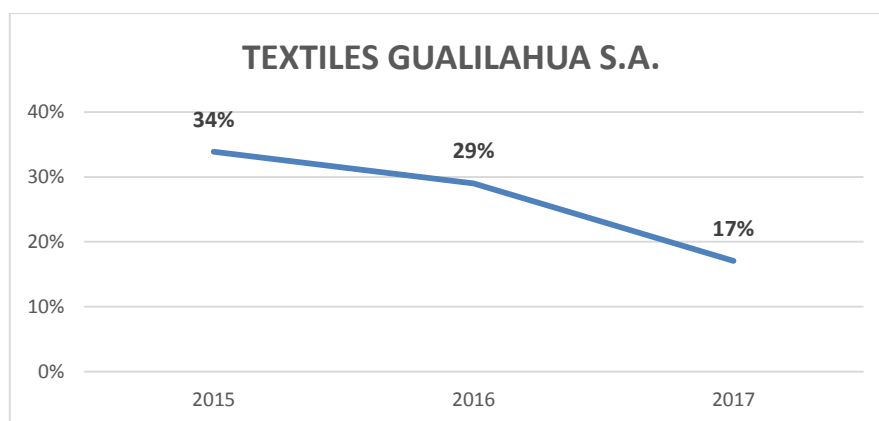


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La corporación Impactex Cía. Ltda. para el período 2015-2017 presenta una variación significativa en su nivel de endeudamiento total el que esta medido en función a sus pasivos y activos, Para el 2015 la corporación Impactex Cía. Ltda. tiene una participación del 73% de los acreedores en la empresa sobre el total de activos de la compañía, siendo este un valor riesgoso, en el año 2016 el 63% y en el 2017 el 66%.

Gráfico 93. Endeudamiento Total Textiles Gualilahua S.A.

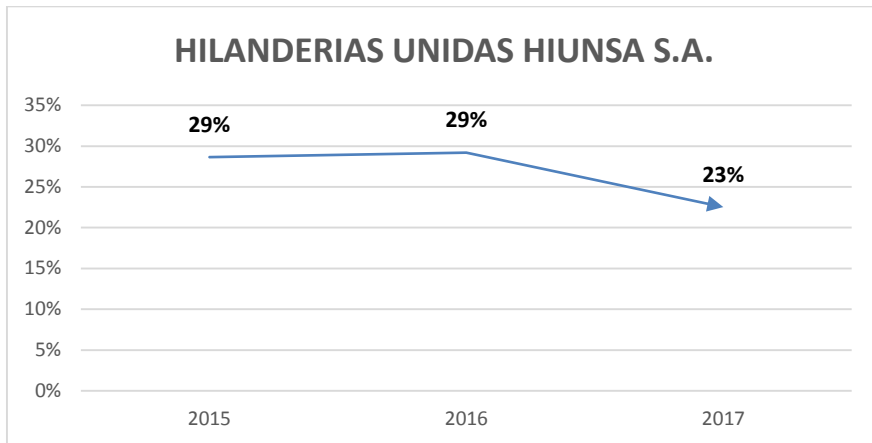


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Textiles Gualilahua SA. para el período 2015-2017 presenta una variación negativa en su nivel de endeudamiento total el que esta medido en función a sus pasivos y activos, Para el 2015 la empresa Textiles Gualilahua SA. Ltda. tiene una participación del 34% de los acreedores en la empresa sobre el total de activos de la compañía, en el año 2016 el 29% y en el 2017 el 17%. Se evidencia que con el transcurso de los años los acreedores de la empresa han ido perdiendo poder sobre la misma, lo que representa que su riesgo ha disminuido.

Gráfico 94. Endeudamiento Total Hilanderias Unidas HIUNSA S.A.

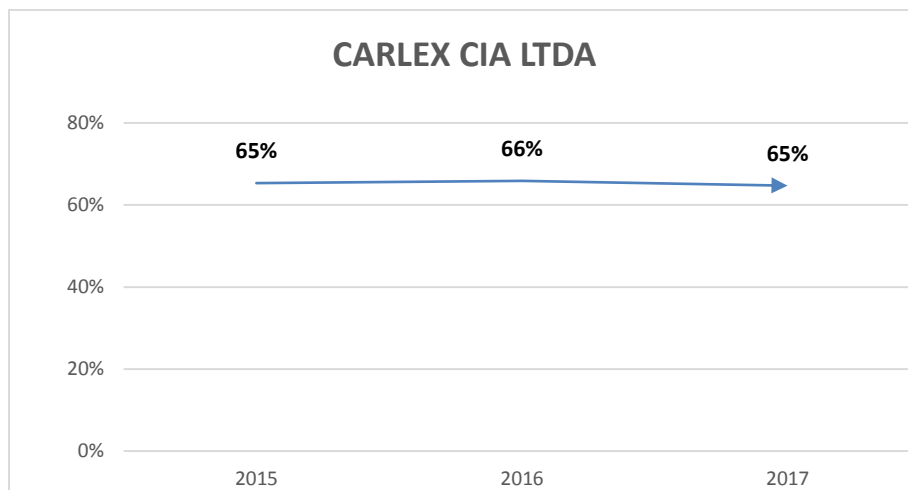


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Hilanderias Unidas Hiunsa SA. para el período 2015-2017 presenta una variación en su nivel de endeudamiento total el que esta medido en función a sus pasivos y activos, Para el 2015 la empresa Hilanderias Unidas Hiunsa SA. tiene una participación del 29% de los acreedores en la empresa sobre el total de activos de la compañía, en el año 2016 el 29% y en el 2017 el 23%, considerando que no puede ser un factor riesgoso para la toma de decisiones.

Gráfico 95. Endeudamiento Total Carlex Cía. Ltda.

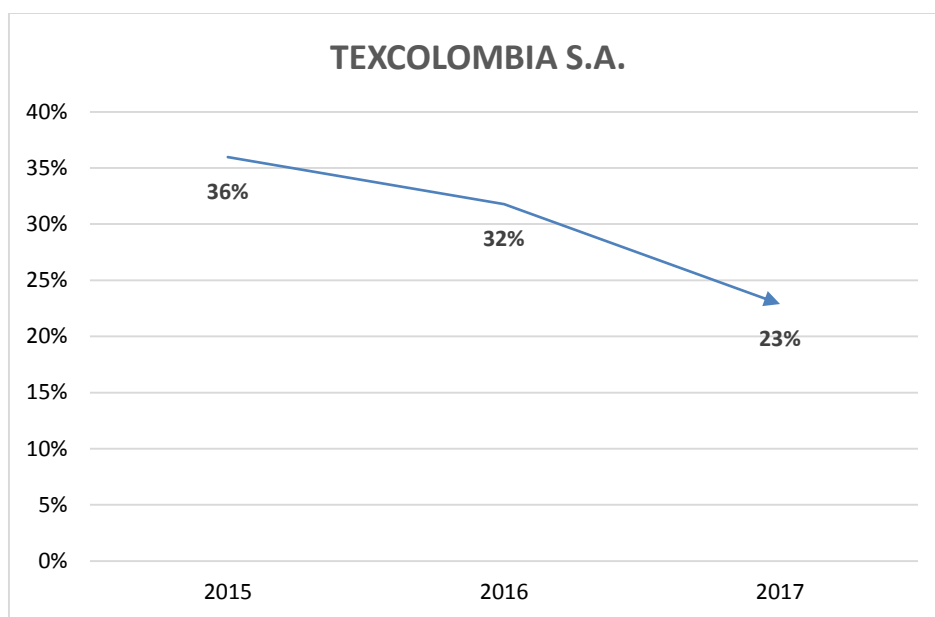


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Carlex Cía. Ltda. para el período 2015-2017 presenta una variación en su nivel de endeudamiento total el que esta medido en función a sus pasivos y activos, Para el 2015 la empresa Carlex Cía. Ltda. tiene una participación del 65% de los acreedores en la empresa sobre el total de activos de la compañía, en el año 2016 el 66% y en el 2017 el 65%, considerando que su participación dentro la empresa se encuentra estable y no puede ser un factor riesgoso para la toma de decisiones.

Gráfico 96. Endeudamiento Total Texcolombia S.A.



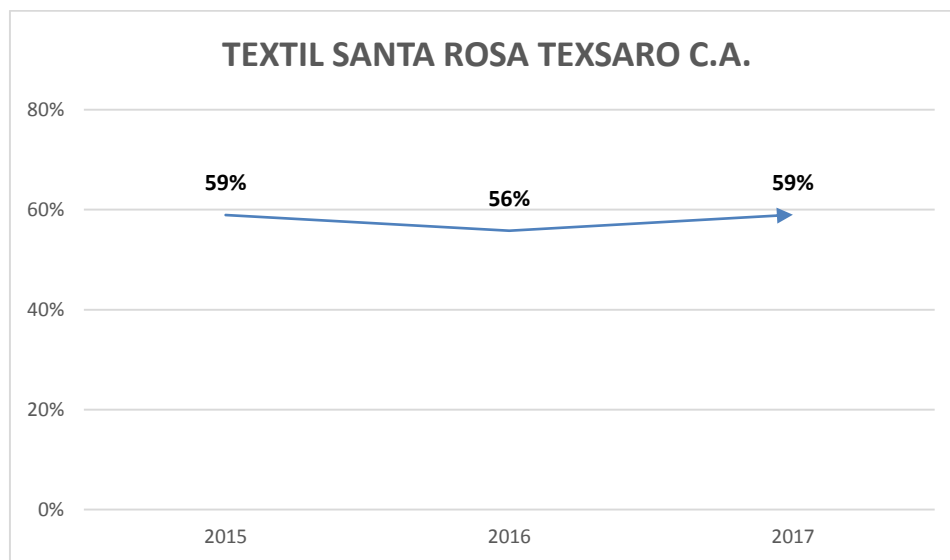
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Texcolombia S.A. Ltda. para el período 2015-2017 presenta una variación en su nivel de endeudamiento total el que esta medido en función a sus pasivos y activo. Para el 2015 la empresa Texcolombia S.A. se encuentra endeudada en el 36% sobre el total de activos de la compañía, en el año 2016 el 32% y en el 2017 el 23%, es decir, la deuda de la empresa es mayor

que su monto de inversiones, además se puede considerar a esto como un factor riesgoso para la toma de decisiones y crecimiento empresarial y puede caer en riesgo de quiebra.

Gráfico 97. Endeudamiento Total Textil Santa Rosa Texsaro C.A.

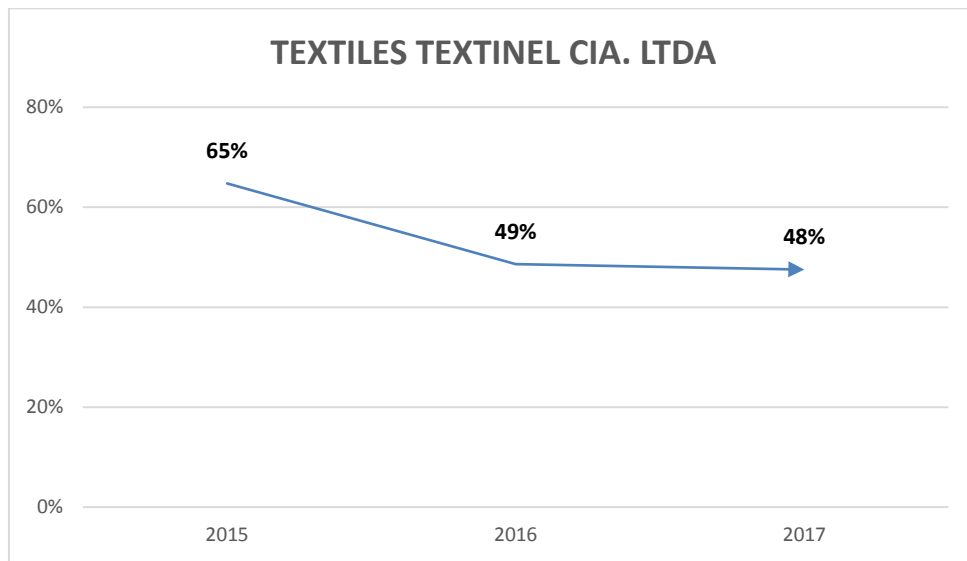


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Textil Santa Rosa Texsaro C.A. para el período 2015-2017 presenta una variación en su nivel de endeudamiento total el que esta medido en función a sus pasivos y activos, Para el 2015 la participación de los acreedores de la empresa Textil Santa Rosa Texsaro C.A. es del 59% sobre el total de activos de la compañía, en el año 2016 el 56% y en el 2017 el 59%, considerando que la participación de los acreedores dentro la empresa se encuentra estable y puede ser un factor riesgoso para la toma de decisiones, debido al porcentaje que poseen.

Gráfico 98. Endeudamiento Total Textiles Textinel Cía. Ltda.

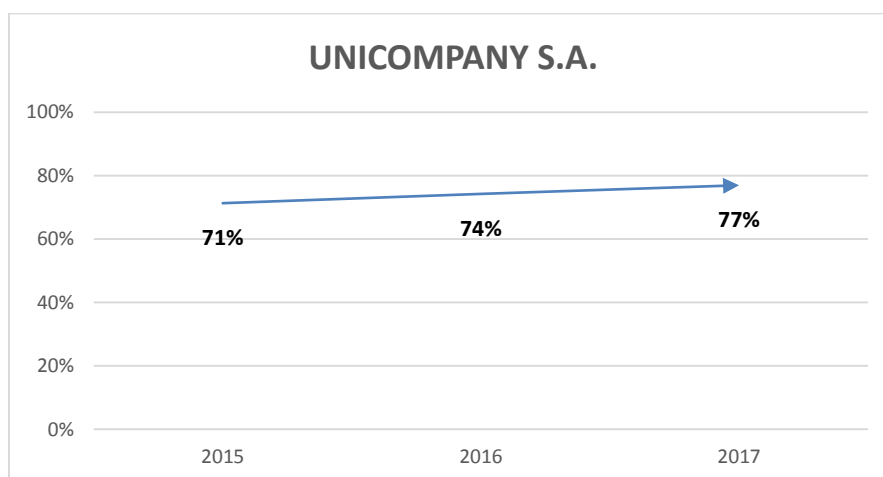


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Textiles Textinel Cía. Ltda. para el período 2015-2017 presenta una variación en su nivel de endeudamiento total el que esta medido en función a sus pasivos y activos, Para el 2015 la participación de los acreedores de la empresa Textiles Textinel Cía. Ltda. es del 65% sobre el total de activos de la compañía, en el año 2016 el 49% y en el 2017 el 48%, considerando que la participación de los acreedores dentro la empresa se encuentra estable y puede ser un factor riesgoso para la toma de decisiones, debido al porcentaje que poseen.

Gráfico 99. Endeudamiento Total Unicompany S.A.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Unicompany para el período 2015-2017 presenta una variación en su nivel de endeudamiento total el que esta medido en función a sus pasivos y activos, Para el 2015 la participación de los acreedores de la empresa Unicompany es del 71% sobre el total de activos de la compañía, en el año 2016 el 74% y en el 2017 el 77%, considerando que la participación de los acreedores dentro la empresa ha incrementado y esto puede ser un factor riesgoso para la toma de decisiones, debido al porcentaje que poseen.

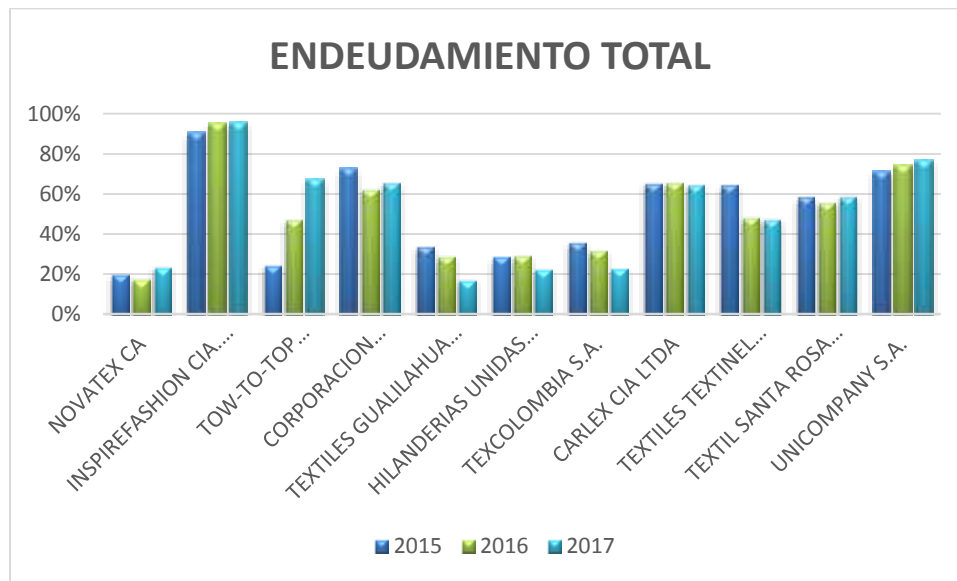
Tabla 15. Endeudamiento Total

ENDEUDAMIENTO TOTAL				
N°	NOMBRE COMPAÑÍA	AÑOS		
		2015	2016	2017
1	NOVATEX CA	20%	18%	23%
2	INSPIREFASHION CIA. LTDA.	91%	95%	96%
3	TOW-TO-TOP TEXTILES S.A.	25%	47%	67%
4	CORPORACION IMPACTEX CIA. LTDA.	73%	63%	66%
5	TEXTILES GUALILAHUA SA	34%	29%	17%
6	HILANDERIAS UNIDAS HIUNSA S.A.	29%	29%	23%
7	TEXCOLOMBIA S.A.	36%	32%	23%
8	CARLEX CIA LTDA	65%	66%	65%
9	TEXTILES TEXTINEL CIA. LTDA	65%	49%	48%
10	TEXTIL SANTA ROSA TEXSARO C.A.	59%	56%	59%
11	UNICOMPANY S.A.	71%	74%	77%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Gráfico 100. Endeudamiento Total



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Para el período 2015 al 2017 el endeudamiento total de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador ha tenido valores relativamente altos, entre las que se puede destacar es la empresa Texcolombia ya que su nivel de endeudamiento sobrepasa el 100% de sus activos, siendo una situación riesgosa para la empresa, le sigue la empresa Inspirefashion Cía. Ltda., mientras que la empresa que posee menor endeudamiento en el período es Novatex.

Análisis

Dentro de las decisiones de financiamiento para las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador influyen diferentes tipos de financiamiento que permiten realizar un análisis más exhaustivo sobre las decisiones a tomar. Dentro de los factores se puede citar a los costos de agencia, aversión al riesgo, años de la empresa, activos, calidad crediticia, entre otros. LA empresa Textiles Santa Rosa Texsaro C.A. muestra un nivel de endeudamiento total estable dentro de los rangos establecidos, los cuales son el 60% del total de activos. Esta empresa medianamente madura ha demostrado su estabilidad en el mercado, además del desarrollo de estrategias para ganar mayor cuota en el mercado durante su existencia. Además, sus activos para el año 2017 llegan a los 5'076.265,72, siendo este un factor que muestra su crecimiento dentro del sector, sin embargo, para poder crecer financieramente para el mismo año adquirió obligaciones que llegaron a los \$2'993.468,63 representando el 59% de sus activos. Es decir,

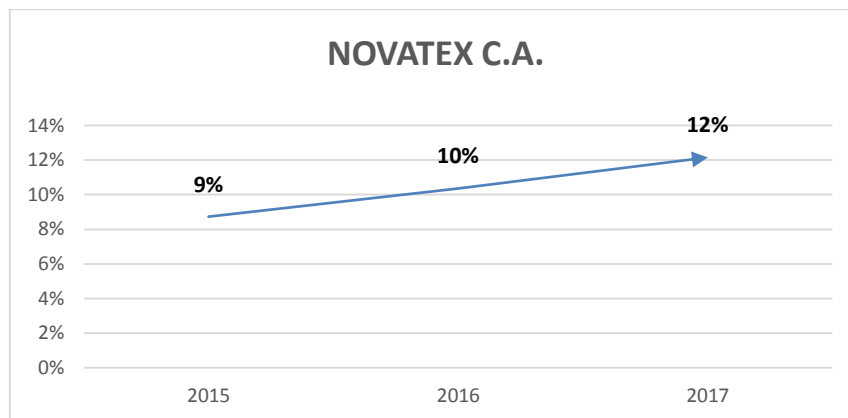
que su endeudamiento es manejable y puede hacer frente a sus obligaciones mostrando tener una calidad crediticia alta.

Endeudamiento a Largo Plazo

Para poder realizar un análisis más profundo sobre el indicador endeudamiento a Largo Plazo que pertenece a la variable endeudamiento se ha desarrollado el siguiente indicador con sus respectivas variables:

$$= \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio}}$$

Gráfico 101. Endeudamiento a Largo Plazo Novatex C.A.

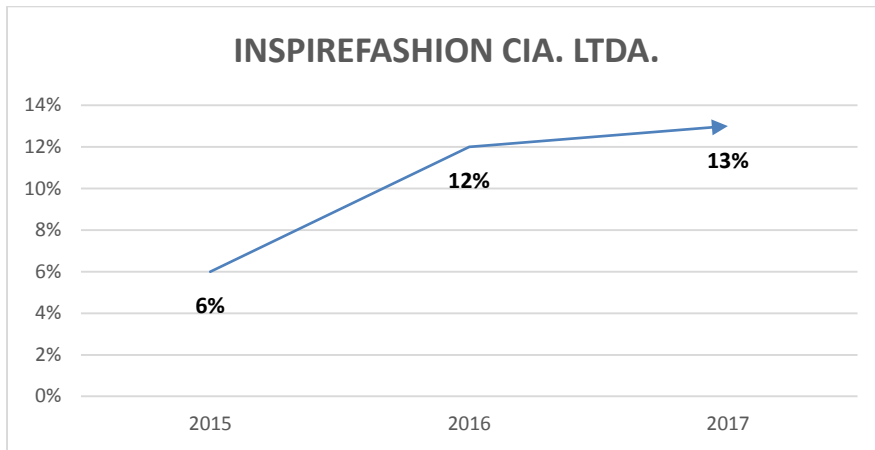


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Novatex C.A. para el período 2015- 2017 presenta un nivel de endeudamiento a largo plazo constante. Este indicador permite medir la relación entre los fondos a largo plazo proporcionados por los acreedores y los recursos aportados por los socios de la empresa, permitiendo determinar, el grado de palanqueo financiero a largo plazo. Para la empresa Novatex C.A. el endeudamiento a largo plazo para el año 2015 es de 9%, para el año 2016 es de 10% y para el 2017 es 12%. Se puede evidenciar que su porcentaje ha incrementado, pero no en valores significativos, lo que demuestra que la empresa no posee deudas excesivas.

Gráfico 102. Endeudamiento a Largo Plazo Inspirefashion Cía. Ltda.

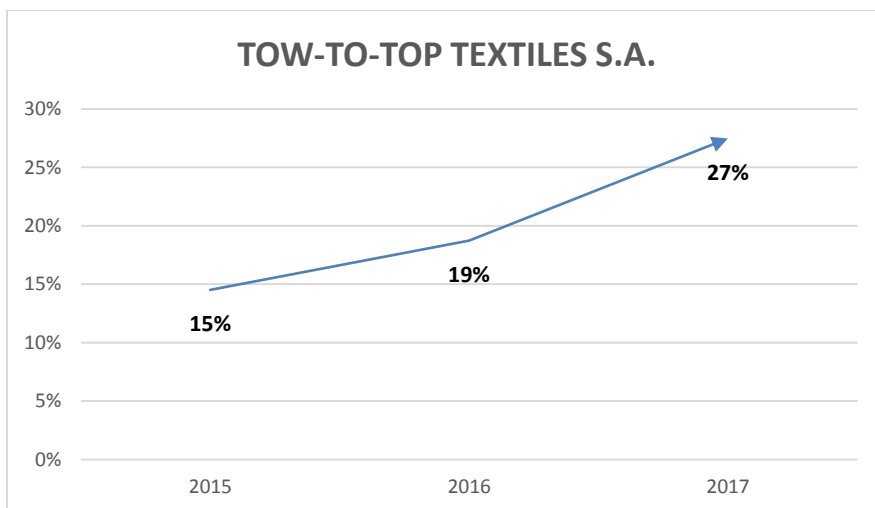


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Inspirefashion Cía. Ltda. para el período 2015- 2017 presenta un nivel de endeudamiento a largo plazo constante. Para la empresa el endeudamiento a largo plazo para el año 2015 es de 6%, para el año 2016 es de 12% y para el 2017 es 13%. Se puede evidenciar que su porcentaje ha incrementado, pero no en valores significativos, lo que demuestra que la empresa no posee deudas excesivas. Además, que el nivel de dependencia con terceros no es elevado para la empresa.

Gráfico 103. Endeudamiento a Largo Plazo Tow to Top Textiles S.A.

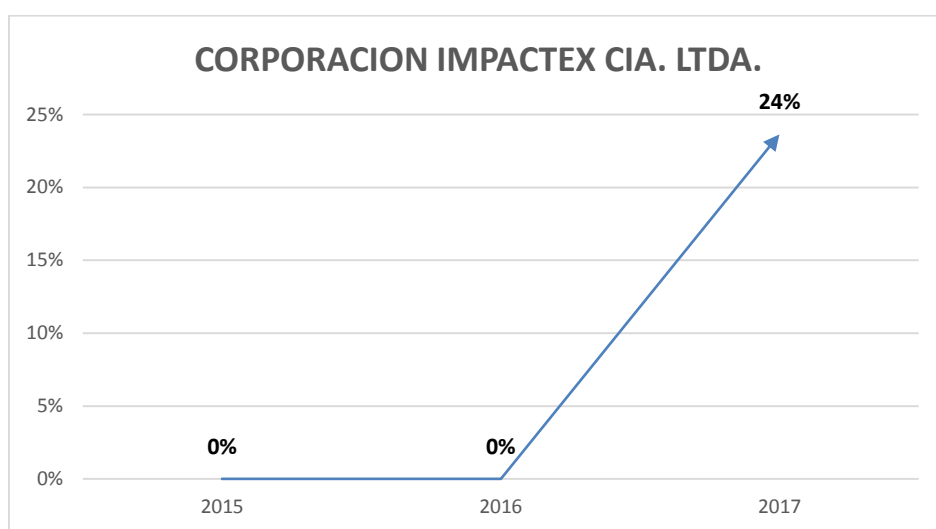


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Tow to Top. para el período 2015- 2017 presenta un incremento en el nivel de endeudamiento a largo plazo. Para la empresa el endeudamiento a largo plazo para el año 2015 es de 6%, para el año 2016 es de 12% y para el 2017 es 13%. Se puede evidenciar que su porcentaje ha incrementado, pero no en valores significativos, lo que demuestra que la empresa no posee deudas excesivas. Además, que el nivel de dependencia con terceros no es elevado para la empresa.

Gráfico 104. Endeudamiento a Largo Plazo Corporación Impactex Cía. Ltda.

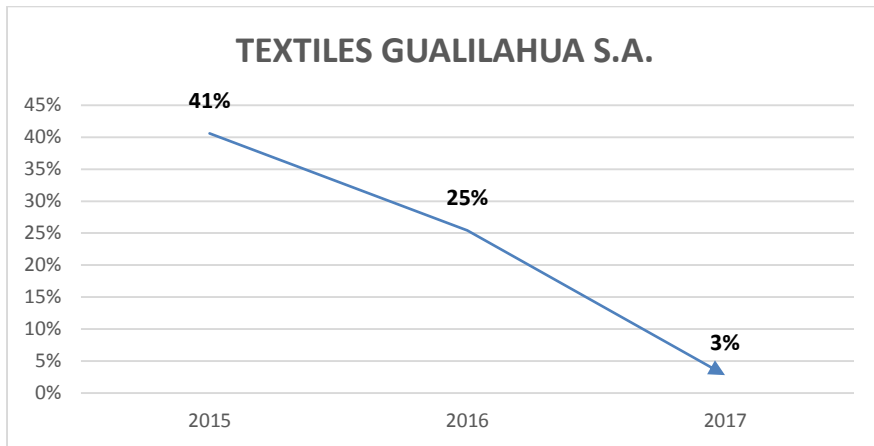


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La Corporación Impactex Cía. Ltda. en el período 2015- 2017 no posee un grado de endeudamiento a largo plazo alto, ya que en los años 2015 y 2016 esta empresa no recurrió a este tipo de endeudamiento, considerándose como empresa con políticas conservadoras. Sin embargo, para el año 2017 contrajo un endeudamiento a largo plazo del 24% Lo que demuestra que la empresa no posee deudas excesivas.

Gráfico 105. Endeudamiento a Largo Plazo Textiles Gualilahua S.A.

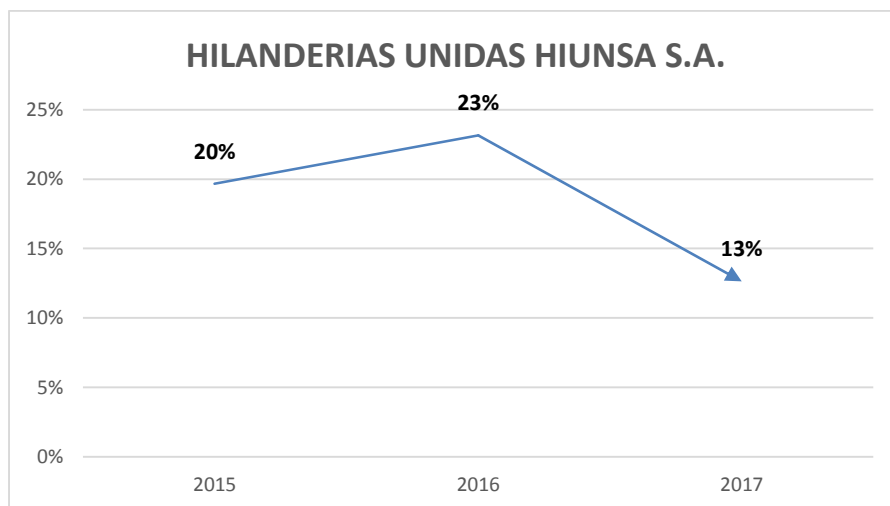


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Textiles Gualilahua S.A. para el período 2015- 2017 presenta un decremento en el nivel de endeudamiento a largo plazo. Para la empresa el endeudamiento a largo plazo para el año 2015 es de 41%, para el año 2016 es de 25% y para el 2017 es 3%. Se puede evidenciar que su porcentaje ha disminuido completamente, lo que demuestra que la empresa ha tomado diferentes medidas de endeudamiento descartando al de largo plazo.

Gráfico 106. Endeudamiento a Largo Plazo Hilanderías Unidas HIUNSA S.A.

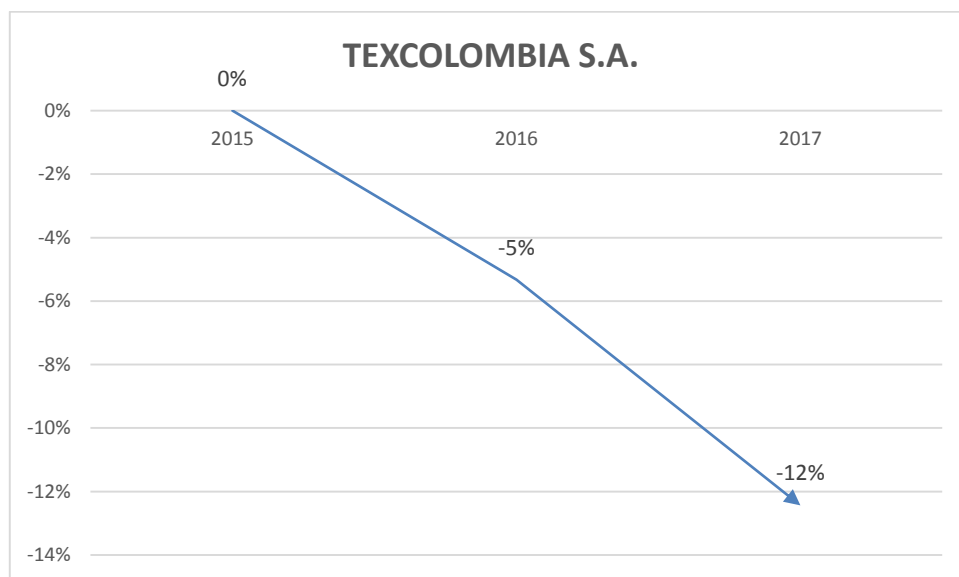


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Hiladerías Unidas Hiunsa S.A. para el período 2015- 2017 presenta una variación en el nivel de endeudamiento a largo plazo. Para la empresa el endeudamiento a largo plazo para el año 2015 es de 20%, para el año 2016 incrementó siendo éste de 23% y para el 2017 disminuyó llegando al 13%. El nivel de dependencia con terceros no es elevado para la empresa, sin embargo, tiene un cuarto de su patrimonio comprometido con terceros.

Gráfico 107. Endeudamiento a Largo Plazo Texcolombia S.A.

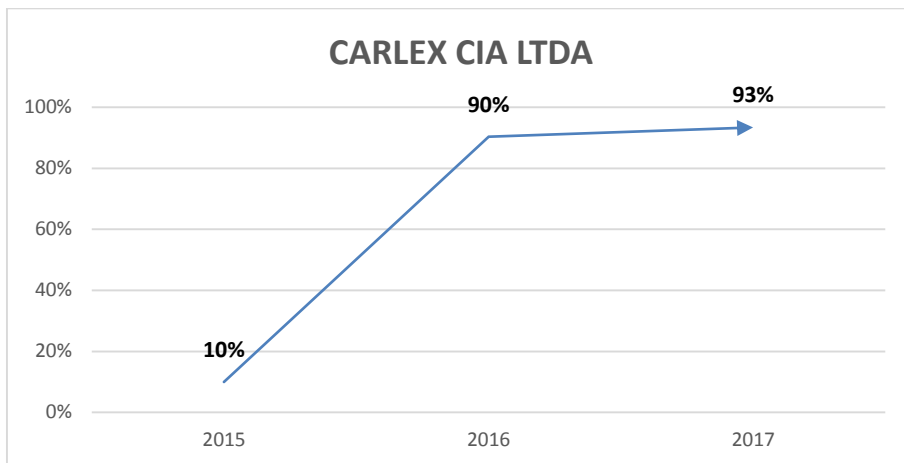


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Texcolombia S.A. para el período 2015- 2017 presenta un nivel de endeudamiento a largo plazo negativo. Para la empresa en el año 2015 no posee endeudamiento a largo plazo, para el año 2016 es de -5% y para el 2017 disminuyó llegando al 12%.

Gráfico 108. Endeudamiento a Largo Plazo Carlex Cía. Ltda.

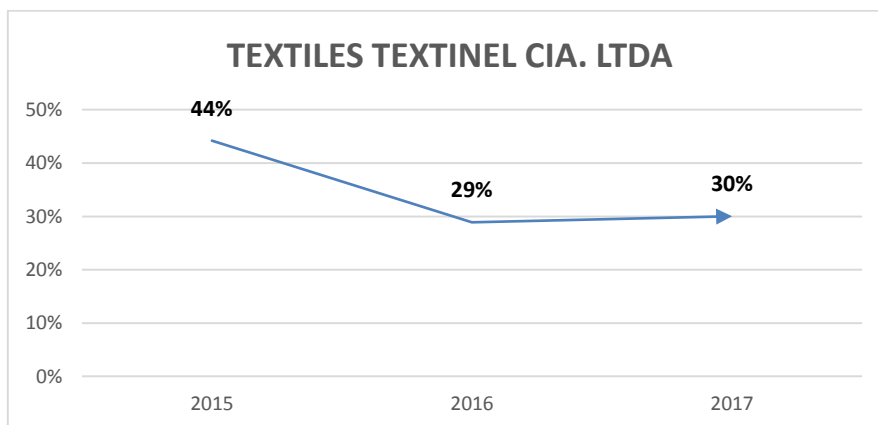


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Carlex Cía. Ltda. para el período 2015- 2017 presenta una variación en el nivel de endeudamiento a largo plazo. Para la empresa el endeudamiento a largo plazo para el año 2015 es de 10%, para el año 2016 incrementó siendo éste de 90% y para el 2017 llegó al 93%. El nivel de dependencia con terceros es elevado para la empresa, por lo cual puede perder autonomía en la toma de decisiones frente a terceros.

Gráfico 109. Endeudamiento a Largo Plazo Textiles Textinel Cía. Ltda.

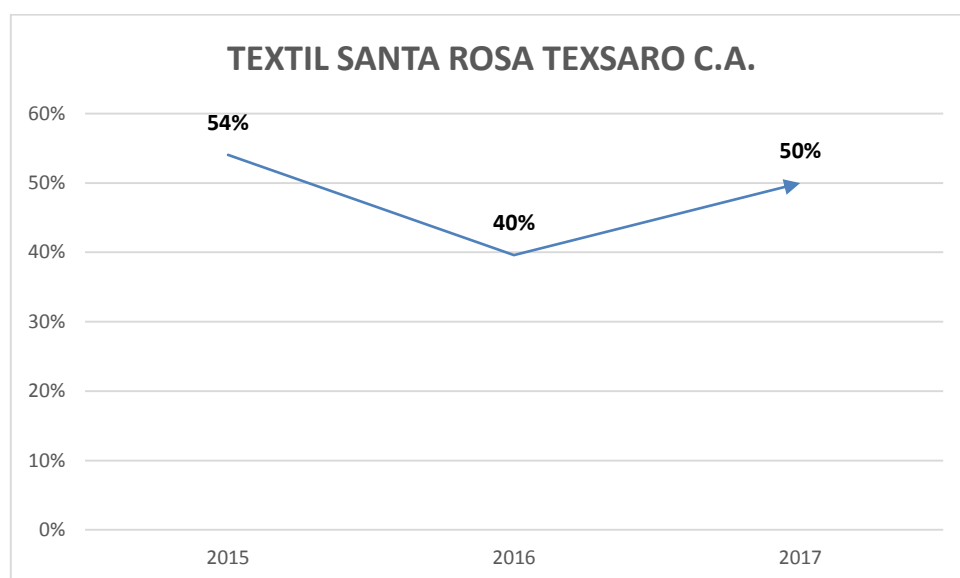


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Textiles Textinel Cía. Ltda. para el período 2015- 2017 presenta una disminución en el nivel de endeudamiento a largo plazo. Para la empresa el endeudamiento a largo plazo para el año 2015 es de 44%, para el año 2016 disminuyó siendo éste de 29% y para el 2017 llegó al 30%. El nivel de dependencia con terceros no es relativamente elevado para la empresa.

Gráfico 110. Endeudamiento a Largo Plazo Textil Santa Rosa Texsaro C.A.

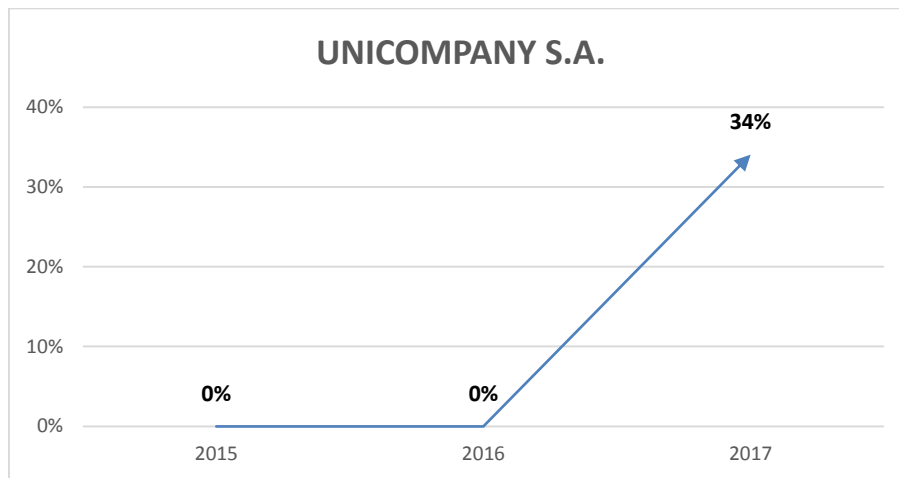


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Textil Santa Rosa Texsaro C.A. para el período 2015- 2017 presenta un nivel de endeudamiento a largo plazo constante. Para la empresa el endeudamiento a largo plazo para el año 2015 es de 54%, para el año 2016 disminuyó siendo éste de 40% y para el 2017 llegó al 50%. El nivel de dependencia con terceros es relativamente elevado para la empresa, ya que el 50% de su patrimonio se encuentra comprometido con terceros.

Gráfico 111. Endeudamiento a Largo Plazo Unicompany S.A.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

La empresa Unicompany en el período 2015- 2017 no posee un grado de endeudamiento a largo plazo alto, ya que en los años 2015 y 2016 esta empresa no recurrió a este tipo de endeudamiento, considerándose como empresa con políticas conservadoras. Sin embargo, para el año 2017 contrajo un endeudamiento a largo plazo del 34% Lo que demuestra que la empresa no posee deudas excesivas.

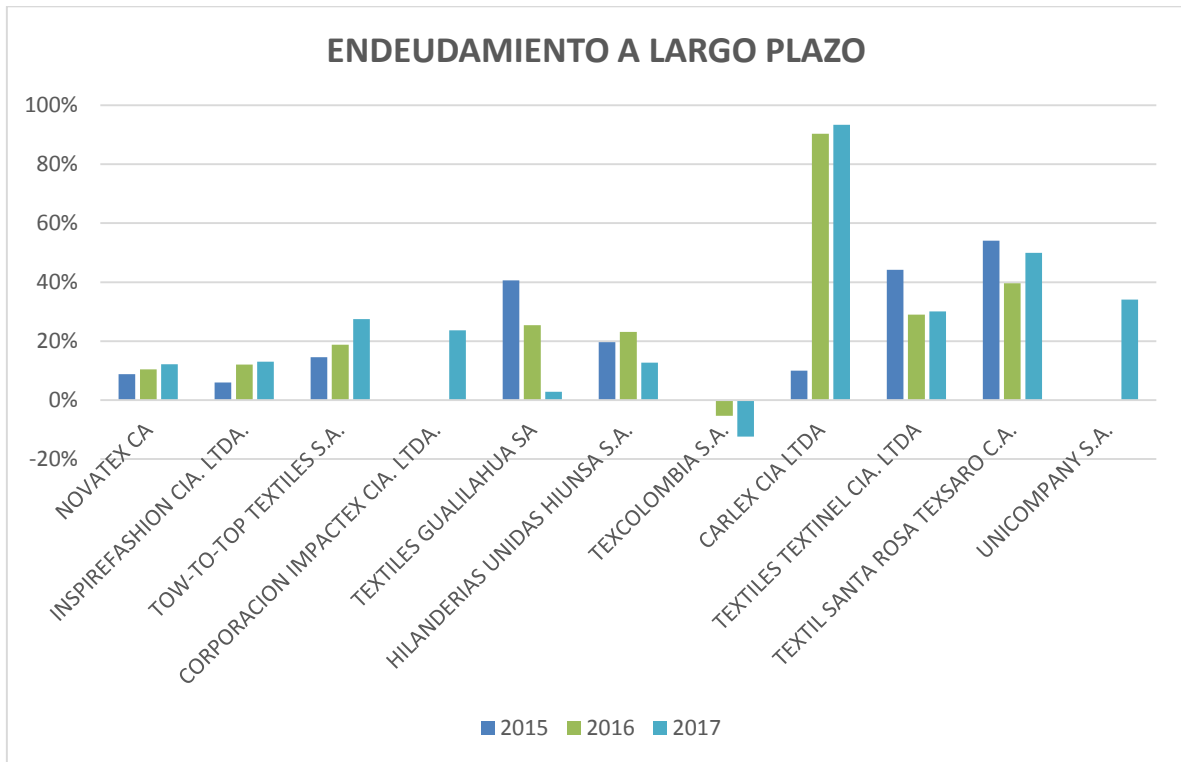
Tabla 16. Endeudamiento a Largo Plazo

ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO				
N°	NOMBRE COMPAÑÍA	AÑOS		
		2015	2016	2017
1	NOVATEX CA	9%	10%	12%
2	INSPIREFASHION CIA. LTDA.	6%	12%	13%
3	TOW-TO-TOP TEXTILES S.A.	15%	19%	27%
4	CORPORACION IMPACTEX CIA. LTDA.	0%	0%	24%
5	TEXTILES GUALILAHUA SA	41%	25%	3%
6	HILANDERIAS UNIDAS HIUNSA S.A.	20%	23%	13%
7	TEXCOLOMBIA S.A.	0%	-5%	-12%
8	CARLEX CIA LTDA	10%	90%	93%
9	TEXTILES TEXTINEL CIA. LTDA	44%	29%	30%
10	TEXTIL SANTA ROSA TEXSARO C.A.	54%	40%	50%
11	UNICOMPANY S.A.	0%	0%	34%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

Gráfico 112. Endeudamiento a Largo Plazo



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Karen León

El endeudamiento a largo plazo para las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador en el período 2015-2017 ha variado. La empresa Carlex Cía. Ltda. es la que posee mayor endeudamiento a largo plazo con valores que llegan al 93%, considerando que la mayor parte de su patrimonio se encuentra comprometido con terceros, la empresa Textiles Santa Rosa Texsaro C.A. también es una de las empresas que posee mayor endeudamiento a largo plazo del sector, sin embargo, Texcolombia S.A, Corporación Impactex Cía. Ltda. y Unicompany S.A. no tiene gran participación en su endeudamiento a largo plazo.

Análisis

La capacidad de endeudamiento de las medianas empresas en el Ecuador depende en gran proporción de las facilidades crediticias, pero sobre todo su capacidad para hacer frente a sus obligaciones tomando como base los factores de capital e intereses a pagar, ya que, es de conocimiento general, que mientras mayor sea el plazo de pago mayores serán los intereses. Dentro del endeudamiento a largo plazo del sector, varias empresas se muestran con baja

capacidad para adquirir este tipo de desudas, sin embargo, la empresa Textiles Santa Rosa Texsaro C.A: en el período estudiado muestra apatía con este endeudamiento y además cumple con el rango establecido que es entre 20% y 60% de su patrimonio comprometido llegando a tener valores de entre el 40% y 55%. Esto muestra su autonomía y fortaleza financiera, ya que muestra que cuentan con los recursos necesarios para poder cumplir con su endeudamiento a largo plazo.

4.2 Fundamentación de las preguntas de investigación

1) ¿Existe una necesidad de efectivo en las medianas empresas manufactureras lo cual incide en su nivel de endeudamiento?

Como lo afirma Berumen , Garcia, & Domenge, 2012 en su estudio “Determinantes de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa familiar en México, las decisiones de financiamiento de las medianas empresas están influenciadas por una serie de factores tanto internos como externos mencionando los siguientes: aversión al riesgo, experiencia, tamaño empresarial entre otros.

También se puede mencionar que las políticas limitantes que existen en el mercado en lo que respecta a fuentes de financiamiento, como los altos porcentajes en intereses, burocracia en el momento de la documentación, entre otros, tal cual lo señala Mejia F. (2015) en su estudio llamado “ La Estructura de Capital de las Mediana Empresas del Departamento de Boyacá Colombia” , es otro de los factores para que las medianas empresas ecuatorianas presenten bajos porcentajes de endeudamiento a largo plazo en el período estudiado.

Las empresas deben darle mayor importancia a su modalidad de financiamiento ya que de ésta dependerá su poder adquisitivo y su productividad a través de los años (Castillo, Suárez , Colorado, & Toro , 2017).

En el presente estudio se ha podido determinar que el 65% de las medianas empresas manufactureras ecuatorianas estudiadas tienen preferencia por el endeudamiento con pasivos es decir a corto plazo (proveedores) y a largo plazo (Instituciones Financieras) y el 35% restante lo financian con recursos propios (capital).

A pesar de que para las diferentes industrias ecuatorianas existe un limitado acceso a crédito, las medianas empresas manufactureras del sector textil con CIUU 1311 en el período 2015-2017 han optado por el financiamiento con terceros, esto demuestra que poseen una mediana aversión al riesgo y su necesidad por el efectivo.

Se ha encontrado que en cuanto al endeudamiento con pasivos estas empresas cuentan con mayor porcentaje de endeudamiento con sus proveedores. Al optar por este tipo de financiamiento las empresas asumen un panorama retante, este financiamiento permite que las empresas puedan continuar con sus actividades sin perder liquidez, sin embargo, está limitado por lo plazos concedidos para realizar los pagos, los mismos que tienen como ventaja el no recurrir a gastos bancarios como intereses, pero existe el riesgo de que el proveedor pueda incrementar el costo del producto para así beneficiarse económicamente y recuperar el costo de la deuda (Castillo, Suárez , Colorado, & Toro , 2017). A pesar de que al aplicar este tipo de endeudamiento los gestores financieros no puedan adquirir mayor experiencia en cuanto al manejo de negocios dentro de la bolsa , el objetivo principal que es obtener mayores ganancias se podría cumplir dependiendo de cada panorama empresarial.

2) ¿El crecimiento en las ventas de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador de qué manera ha influenciado en la rentabilidad empresarial y por ende ha generado escenarios de riesgo?

La rentabilidad es el resultado de las decisiones financieras - directivas y de las estrategias implementadas dentro de una empresa. Ésta se ve reflejada en la utilidad que genera un activo dentro de un período determinado (Nava, 2009).

Para el caso de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador en el período 2015-2017 se ha podido determinar que sus decisiones de financiamiento se han visto influenciadas por el indicador de crecimiento en ventas, ya que entre los años mencionados no han presentado resultados positivos porque han mostrado un panorama fluctuante, resultado de la crisis económica por la que pasó el país. Este factor repercute en su capacidad de endeudamiento y pago de obligaciones ocasionando un nivel moderado de riesgo financiero, el cual está determinado por una disminución en las ventas generando así un alto nivel de incumplimiento en el pago de sus obligaciones generando también en un panorama extremo un riesgo de quiebra.

Los inversionistas al poder reconocer las posibilidades de quiebra que poseen las empresas pueden conocer su salud financiera, siendo esta una herramienta útil en la hora de tomar decisiones de financiamiento, y también contribuirá para conocer los problemas internos y dar una correcta solución (Blanco , Irimia , & Vásquez , 2016).

Además al poseer un bajo porcentaje en su crecimiento en ventas afecta de manera directa para que las medianas empresas no puedan adquirir más activos fijos por la falta de efectivo, hecho que puede influenciar en la toma de decisiones de endeudamiento de las empresas cuyo objetivo sea incrementar su porcentaje de activos para así poder fortalecerse dentro del sector manufacturero.

Para el presente caso de estudio se ha notado que el crecimiento en las ventas y la rentabilidad tienen una relación negativa en el 80% de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador. El mismo caso sucedió en el estudio realizado por Forte, Barros, & Namakura (2013), llamado “Determinants of the Capital Structure of Small and Medium Sized Brazilian Enterprises”, en el cual se analizó la incidencia del crecimiento en los activos en la rentabilidad de las empresas, considerando como factores que inciden en este resultado al tamaño de las empresas, escudos fiscales diferentes a la deuda, entre otros y como resultado se encontró una relación negativa fuerte y sólida entre la rentabilidad y el índice de apalancamiento, es decir las pymes más rentables se apalancan menos.

Es por ello que se puede concluir que el crecimiento de las ventas de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador no repercute en la rentabilidad de las mismas. Entre los años 2015 al 2017 los inversionistas de las empresas de este sector no han tenido un gran crecimiento en cuanto a la rentabilidad, siendo únicamente la empresa Textiles Textinel Cía Ltda, la que se ha mantenido en este índice.

Estos resultados también están ligados al riesgo financiero que las medianas empresas manufactureras deciden tomar en la hora de la toma de decisiones de financiamiento.

Además, la forma de medición del riesgo ha sido un tema retante para las diferentes disciplinas a lo largo de los años, y el área financiera no podía quedarse atrás ya que en ella los inversionistas analizan y toman conciencia que por las decisiones de financiamiento que ellos opten están positivamente relacionado con el intercambio entre retorno-medio y riesgo (Sarmiento & Velez, 2007).

El riesgo financiero en la presente investigación ha sido medido de acuerdo a la estructura de activos, escudos fiscales diferentes a la deuda y el tamaño de las empresas. Se pudo evidenciar que el tamaño empresarial en el período 2015-2017 ha sido equilibrado, es decir, más del 70% de las empresas se han mantenido en el rango de medianas empresas, sin embargo, a causa de la economía mundial diversas medianas empresas se han retirado del mercado o simplemente pasan a ser pequeñas empresas, pero en el estudio se ve una fortaleza en este tema, pero estos

factores externos inciden en gran proporción en el nivel de riesgo financiero que las empresas posean. Además, su decrecimiento en el nivel de las ventas y su forma de financiamiento que es con proveedores, muestra que las empresas se encuentran en una situación financiera inquietante y muestra un panorama de aversión al riesgo elevado.

3) ¿Existe o no una relación entre el nivel de riesgo financiero y el endeudamiento en las medianas empresas manufactureras del sector textil ecuatoriano?

Según Weston & Brigham (1995), en su libro Fundamentos de la Administración Financiera mencionan que la estructura financiera óptima es aquella que llega a lograr un equilibrio entre el riesgo financiero y el rendimiento con el objetivo generar mayor valor a la empresa, esto es logrado mediante una combinación óptima de las fuentes de financiamiento que la empresa selecciona para desarrollar sus operaciones, sea mediante recursos externos que representan los pasivos y/o recursos internos que es el capital.

El tipo de endeudamiento que las empresas estudiadas poseen es el de proveedores y Cotler (2015) menciona que este tipo de crédito les permite tener acceso a liquidez a menor costo y en el caso de que las entidades estén pasando por una crisis financiera, esta podría ser la opción más ventajosa para poder resolver sus problemas, considerándolo como un reemplazo del crédito bancario.

Para el actual caso de estudio sí se encontró una relación entre el riesgo financiero y el endeudamiento, porque muestran que en cuanto menor estabilidad empresarial posean las empresas, éstas toman mayor parte en su financiamiento con la deuda o recursos propios, es decir recurren a tener mayor riesgo financiero con el objetivo de mejorar su panorama y obtener mayores ganancias, como lo indica Mejía Amaya, 2015 en su estudio “La estructura de capital en las medianas empresas del departamento de Boyacá, Colombia”

Las empresas estudiadas poseen el 65% de endeudamiento con terceros (proveedores), dejando a un lado al 35% que se encuentra con financiamiento con recursos propios. Esto indica que las empresas al verse en la necesidad de recurrir a un financiamiento tienen preferencia por la deuda sin costo, ya que, en este tipo de endeudamiento no se pone en juego los intereses, siendo un factor positivo en la mayoría de ellas, ya que con el bajo crecimiento en ventas que poseen, éstas no se encuentran en la capacidad de responder a las obligaciones cayendo en un riesgo de efectivo y por ende un riesgo de impago.

La Corporación Impactex Cía. Ltda., Textiles Textinel Cía. Ltda. y Unicompany S.A en el período 2015-2017 presentan un porcentaje de endeudamiento total que llega al 70% de sus activos, y en el mismo período sus rentabilidades llegan a 36%. Estos porcentajes reflejan que se cumple la teoría de Mejía Amaya (2015), en la cual a cuanto mayor riesgo mayor endeudamiento, generando en la mayoría de los casos un buen porcentaje de utilidades.

4.3 Limitaciones del estudio

En la presente investigación que se basó en analizar el nivel de riesgo financiero y el endeudamiento de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador se pudo encontrar las siguientes limitantes:

- La información financiera presentada por la Superintendencia de Compañías del Ecuador es incompleta en algunos puntos, permitiendo al investigador desarrollar y completar dicha información con el propósito de llegar al cumplimiento de los objetivos de la misma.
- El endeudamiento empresarial realizado con terceros muestra un porcentaje general, sin embargo, no se conoce a profundidad el número de créditos a largo plazo que se le hayan concedido a las empresas, solo se cuenta con un monto general del pasivo a largo plazo, pero no se conoce como esta desagregada esa cuenta.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

En la presente investigación se desarrolló el tema: “El Nivel de Riesgo Financiero y el Endeudamiento de las empresas manufactureras del sector textil del Ecuador” en donde se han obtenido las siguientes conclusiones:

Con respecto al primer objetivo específico que menciona: Calcular los niveles de endeudamiento total a través de los indicadores de apalancamiento para conocer la necesidad de efectivo.

- Las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador siendo medidas en base a los indicadores de endeudamiento han mostrado tener preferencia por el financiamiento con proveedores. En el período mencionado el crecimiento en activos, el tamaño empresarial y los niveles de escudos fiscales diferentes a la deuda de las empresas mencionadas han mostrado un panorama creciente, fortaleciendo de esta manera a dichas empresas. Por lo cual, se muestran en capacidad de efectivo moderado, llevándolas a optar por el financiamiento con crédito con sus proveedores, teniendo así mayores facilidades de pago, sin poner en riesgo su liquidez.
- Con la presente investigación se pudo encontrar que en el sector manufacturero textil del Ecuador las medianas empresas se financian un 65% de sus actividades con endeudamiento a corto plazo y un 35% con endeudamiento a largo plazo. Su preferencia por este tipo de endeudamiento ayuda a que las empresas comiencen nuevos proyectos de inversión rentables, ya que no están sujetas al pago de una deuda por un largo período.
- El endeudamiento a corto plazo con proveedores permite que las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador no incurran en gastos financieros como son los intereses, permitiéndole así tener mayor porcentaje de liquidez para sus actividades, es decir, este financiamiento no tiene un elevado porcentaje de riesgo.

Además, en el segundo objetivo específico se menciona: Establecer los escenarios de mayor riesgo a través de la aplicación del crecimiento de las ventas y la rentabilidad para determinar la decisión de financiamiento más adecuado.

- El crecimiento de las ventas de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador en el período 2015-2017 ha sido relativamente negativa, hecho que se ha visto influenciado por factores macro económicos negativos por las que pasó el país, llevándolas a un escenario de riesgo. Al no tener un crecimiento en las ventas, incurren en el riesgo de no poseer el efectivo suficiente para hacer frente a sus obligaciones, sin embargo, como estas empresas no tienen endeudamiento con pago de intereses, esto disminuye el porcentaje de riesgo.
- A pesar, de que se presentó un decrecimiento en las ventas de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador, en este período sus porcentajes de rentabilidad fueron positivos. Esto fue gracias a las políticas internas de financiamiento, ya que a pesar lo diferentes factores económicos dentro del país estas empresas han podido desempeñar sus actividades siendo todavía rentables. También se puede destacar que en el momento de financiamiento éstas no incurrieron en gastos financieros, permitiéndoles tener mayor capacidad de efectivo para poder cumplir sus actividades y generar rentabilidad.

Y por último en el tercer objetivo específico: Contrastar las variables de riesgo financiero y endeudamiento a través de preguntas de investigación para corroborar la relación entre ellas.

- El nivel de riesgo financiero y el endeudamiento de las medianas empresas manufactureras del sector textil de Ecuador tienen una correlación positiva. Esto ha sido dado ya que dichas empresas tienen un riesgo moderado en cuanto a decisiones de financiamiento se trata, por lo cual su porcentaje de endeudamiento es de la misma manera moderado
- Su preferencia por el endeudamiento a corto plazo con proveedores ha permitido que las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador puedan tener mayor liquidez, sin arriesgar su capital, permitiéndole así tener mayor fortaleza en el mercado en el que se desenvuelven.

- Además, la adecuada gestión de riesgos financieros que poseen ha permitido que las empresas estudiadas puedan cumplir con sus objetivos principales y también han generado rentabilidad entre los años 2015-2017, siendo esto una muestra de que dichas empresas poseen una gran eficiencia en sus actividades y como resultado tienen estabilidad empresarial.

5.2 Recomendaciones

Las recomendaciones para el presente trabajo de investigación, en donde, se analiza el nivel de riesgo financiero y el endeudamiento de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador en el período 2015-2017 son las siguientes:

- Establecer políticas adecuadas de financiamiento para fortalecer la estructura financiera de las medianas empresas manufactureras del sector textil del Ecuador, con esto podrán recurrir al endeudamiento más adecuado para cada una de ellas y así no contraer riesgo liquidez. Dentro de estas políticas se deberían analizar variables como tasa de interés, plazos de pago, crecimiento de las ventas con sus respectivas proyecciones y su fortaleza en sus activos, estos factores ayudarán a evaluar la capacidad de pago frente a las obligaciones contraídas por las empresas y así tomar las decisiones de financiamiento más óptimas.
- Implementar políticas de control de gestión de riesgos financieros dentro de las empresas estudiadas, dichas políticas contribuirán para la determinación, análisis, y control de los sucesos internos y externos que pongan en riesgo el cumplimiento de los objetivos financieros de las empresas, además al implementar las políticas se contará con un semáforo para los gerentes financieros en su toma de decisiones. También se recomienda realizar un control periódico con la aplicación de estas políticas en cada empresa, para así poder tomar decisiones en el momento oportuno y no generar pérdidas y en casos extremos poder llegar a la quiebra empresarial.
- Difundir programas de educación financiera en las diferentes medianas empresas ecuatorianas, para que así puedan tomar mejores decisiones de financiamiento, las mismas que ayudarán a tener un equilibrio entre el riesgo financiero empresarial y el endeudamiento. Dichos programas deberán estar enfocados en planes de acción que ayuden a obtener mayor rentabilidad empresarial, sin arriesgar en porcentajes elevados el efectivo de las empresas y poder tener un crecimiento continuo ganando mayor participación en el mercado.

Referencias Bibliográficas

- AITE. (2016). Boletín Mensual: Industria Textil y Confección el Reto de Subsistir. *Asociación de Industriales Textiles del Ecuador*, 1-6.
- Baena , T. (2010). *Análisis financiero: Enfoque proyecciones financieras*. Bogotá: Ecoe Ediciones .
- Bautista , R. (2013). *Incertidumbre y Riesgos Financieros en decisiones financieras* . Colombia: ECOE Ediciones .
- Berumen , J., García, P., & Domenge, R. (2012). Determinantes de la estructura de capitán en la pequeña y mediana empresa familiar en México. *Contaduría y Administración*, 57(3), 67-96.
- Blanco , A., Irimia , A., & Vásquez , M. (2016). Diseño de un modelo específico para la predicción de la quiebra de micro-entities. *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, 3-18.
- Bravo, G., & Mondragon , H. (2007). *Administración Financiera* . México: Instituto Politécnico Nacional.
- Cámara de Industrias de Guayaquil. (2018). Industria Textil. Un tejido que potencia el empleo y la producción. *Revista Industrias*, 1, 30-34.
- Capa Benitez , L., Capa Benitez , X., & Ollague Valarezo, J. (2018). Estructura de Capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro. *Universidad y Sociedad*, 294-303.
- Capa, L., Capa, X., & Ollague, J. (2018). Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro. *Universidad y Sociedad*, 294-303.
- Castillo, J., Suárez , K., Colorado, N., & Toro , W. (2017). Créditos de proveedores y su incidencia en la financiación de proyectos empresariales del cantón la libertad. *Revista de Negocios & PyMES*, 13-20.
- CEPAL. (2010). *La hora de la igualdad: Brechas por cerrar, caminos por abrir* . Santiago de Chile .
- Chaves, F., Rueda, V., Sousa, A., Calil, J., Stradiotto , E., & Nepomuceno Nobre, L. (2016). ESTRUCTURA DEL CAPITAL: RELEVAMIENTO DE LA LITERATURA Y DESARROLLO RECIENTE EN EL ÁREA. *Invenio*, 19(37), 31-46.
- Córdova, L., & Agredo, P. (2018). Análisis del riesgo financiero de impago en las pymes del sector manufacturero de Colombia, elaboración de alimentos . *Science of human* , 34-64.

- Córdova, M. (2012). *Gestión Financiera*. Bogotá: Ecoe Ediciones .
- Cordova, P. (2007). *Gerencia Financiera Empresarial* . Bogotá: Ecoe.
- Cotler, P. (2015). Crédito de proveedores, tamaño de empresa e informalidad. . *El Trimestre Económico*, 559-582.
- De Lara , A. (2005). *Medición y Control de Riesgos Financieros* . México: Editorial Limusa S.A. .
- Drucker, P. (2002). *El Management, Escritos Fundamentales*. Argentina: Sudamericana .
- Estupiñan, R. (2007). *Administración o Gestión de Riesgos E.R.M. y la Auditoria Interna* . Bogotá: Ecoe Ediciones Ltda. .
- Fornero , R. (2017). *Fundamentos de Análisis Financiero* . Cuyo : UNCUYO .
- Forte , D., Ayres, L., & Toshiro, W. (2013). Determinants of the Capital Structure of Small and Medium Sized Brazilian Enterprises. *Brazilian Administration Review* , 347-369.
- García Berumen , J., García Soto, P., & Domenge Muñoz , R. (2012). Determinantes de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa familiar de México. *Contaduría y Administración*, 67-96.
- García, O. (2001). *Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones*. Medellín : EAFIT .
- Gitman , L. (1990). *Administración Financiera Básica*. México: Industria Editorial Mexicana .
- Gitman , L., & Zutter , C. (2012). *Principios de la Administracion financiera*. Mexico: Pearson Education .
- Gitman, L. (2003). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Education.
- Gitman, L., & Chad, J. (2012). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Edicación .
- Gómez, D., & López, J. (2002). *Riesgos Financieros y Operaciones Internacionales: Simulador Business*. Madrid: ESIC.
- Gonzales , P. (2016). *Gestión de la inversión y el financiamiento: Herramientas para la toma de decisiones*. México: Ebook .
- Gonzalez , M., Basantes , J., & Bonilla , E. (2016). La estructura financiera y su impacto en los resultados económico – financieros de las empresas cubanas. *Anuario Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales* , 91-109.
- INEC. (2012). Clasificación Nacional de Actividades Económicas . *Unidad de Análisis de Síntesis*, 1-44.

- INEC. (2017). *Análisis Territorial-Sectorial*. Obtenido de http://produccion.ecuadorencifras.gob.ec/geoqlik/proxy/QvAJAXZfc/opensdoc.htm?document=empresas_test.qvw&host=QVS%40virtualqv&anonymous=true
- Instituto Nacional de Contadores Públicos. (2012). Principales indicadores financieros y de gestión. *INCP*, 108-119.
- Keynes, J. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. *Fondo de Cultura Económica*.
- Lizarzaburu, E., Berggrun, L., & Quispe, J. (2012). Gestión de riesgos financieros. Experiencia en un banco latinoamericano. *Estudios Gerenciales*, 96-103.
- Longenecker, J., & Moore, C. (2001). *Administración de Pequeñas Empresas: un enfoque emprendedor*. México : Thomson.
- Lopez, J., & Sierra, V. (2015). Análisis del Impacto del Nivel de Endeudamiento en la Rentabilidad. *UFSC*, 1.18.
- Martínez, P. (2012). *Diccionario Práctico de Términos Económicos Financieros*. Ecuador: Grafitext Cía. Ltda.
- Mascareñas, J. (2004). *El riesgo en la empresa*. Madrid: Ediciones Pirámide .
- Mascareñas, J. (2008). La estructura de capital óptima. *Universidad Complutense de Madrid*, 1-44.
- Mejía, A. (2013). La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo. *Finanzas y Política Económica*, 141-160.
- Mejía Amaya, A. (2015). La estructura de capital en las medianas empresas del departamento de Boyacá, Colombia. *Apuntes del Cenes*, 34(59), 185-206.
- Mejía, F. (2015). La estructura de capital en las medianas empresas del departamento de Boyacá, Colombia. *Apuntes del CENES*, 185-206 .
- Melgarejo, A., & Vera, M. (2010). Análisis de la relación entre la rentabilidad y el riesgo de las sociedades laborales y sociedades mercantiles convencionales. *Tendencias*, XI(1), 97-116.
- Miller, M., & Modigliani, F. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 261-297.
- Misas, A. (2002). *La ruptura de los 90 del gradualismo al colapso*. Colombia : Ediciones Antropos Ltda.
- Morales, J., & Morales, A. (2014). *Crédito y Cobranza* . México: Grupo Editorial Patria.

- Moreno, F. (2015). Procedimiento de Gestión de Riesgos . *Enaex*, 1-12.
- Nava, M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera. *Revista venezolana de gerencia*, 609-628.
- Noetzlin, M., & Barroso, P. (2009). *Administración financiera*. Mexico: El Cid Editor. Obtenido de <https://ebookcentral.proquest.com>
- Olarte , J. (2006). Incertidumbre y Evaluación de Riesgos Financieros . *Scientia et Technica*, 347-350.
- Ortega , A., & Espinoza , J. (2015). *Plan de internacionalización empresarial. Manual Práctico* . Madrid: ESIC Editorial .
- Pajuelo, F. (2015). La Administración de Efectivo y el Concepto de Flotación . *Revista de la Facultad de Ciencias Contables*, 119-124.
- Peres, W., & Stumbo, G. (2001). *Integración exitosa de las pequeñas y medianas empresas en México*. México: JUS.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some advices from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Rico Clavano, F., Puche Villadiego , R., & Rico Fontalvo, F. (2009). *Administración Financiera Globalizada*. Colombia: Mejoras.
- Rivera, J. (2002). Teoría de la estructura de capital. *Estudios Gerenciales*(84).
- Rivera, J. (2007). Estructura financiera y factores determinantes de la estructura de capital de las pymes del sector de confecciones del Valle del Cauca en el período 2000-2004. *Cuadernos de Administración*, 20(34), 191-219.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas Corporativas*. México: McGRAW-HILL INTERAMERICANA EDITORES S.A.
- Rubio, P. (2007). *Manual de Análisis Financiero*. Madrid: IEGE-PUBLICACIONES.
- Sánchez , M. (2012). Entorno competitivo, endeudamiento y especificidad de los activos: evidencia en el caso de empresas españolas. *EconoQuantum*, 101-129.
- Sarmiento, R., & Velez , R. (2007). Teoría del Riesgo en Mercados Financieros: una visión teórica. *Cuadernos Latinoamericanos de Administración*, 25-49.
- Toro, D., & Palomo, R. (2014). Análisis del riesgo financiero en las PYMES – estudio de caso aplicado a la ciudad de Manizales . *Revista Lasallista de Investigación*, 78-88.
- Valle, M. (2007). Tejiendo capacidades para la exportación. Textiles y confecciones del Ecuador y el mercado de los E.E.U.U. *CAF*, 1-58. Obtenido de

<http://publicaciones.caf.com/media/1350/172.pdf>

- Van Horne, C., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación .
- Westerfield, W., Jordan , D., & Ross , A. (2016). *Fundamentos de finanzas corporativas*. México: McGRAW-HILL Ediciones.
- Weston, F., & Brigham, E. (1985). *Manual de Administración Financiera*. España: Emalsa S.A. .
- Weston, J., & Brigham, E. (1995). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: McGraw- Hil.
- Zambrano, S., & Acuña, G. (2011). Estructura de Capital. Evolución Teórica . *Criterio Libre* , 81-102.