

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

MAESTRÍA EN FINANZAS

COHORTE 2021

Tema: Estructura de capital en el desempeño financiero del sector de elaboración de bebidas alcohólicas destiladas en el Ecuador

Trabajo de Titulación, previo a la obtención del Título de Cuarto Nivel de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera

Modalidad del Trabajo de Titulación: Proyecto de Titulación con componentes de Investigación Aplicada.

Autor: Econ. Luis Ernesto Chimborazo Ashqui

Director: Ingeniero Fernando Marcelo Borja Borja Magíster

Ambato – Ecuador

2024

APROBACIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría

El Tribunal receptor de la Defensa del Trabajo de Titulación presidido por la Doctora Alexandra Tatiana Valle Álvarez PhD. e integrado por los señores: Ingeniero Jaime Roder Ortega Pereira Magíster y Economista Israel David Gaibor González Magíster, designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptar el Trabajo de Titulación con el tema: “ESTRUCTURA DE CAPITAL EN EL DESEMPEÑO FINANCIERO DEL SECTOR DE ELABORACIÓN DE BEBIDAS ALCOHÓLICAS DESTILADAS EN EL ECUADOR”, elaborado y presentado por el señor Economista Luis Ernesto Chimborazo Ashqui, para optar por el Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera; una vez escuchada la defensa oral del Trabajo de Titulación el Tribunal aprueba y remite el trabajo para uso y custodia en las bibliotecas de la Universidad Técnica de Ambato.



Firmado electrónicamente por:
ALEXANDRA TATIANA
VALLE ALVAREZ

Dra. Alexandra Tatiana Valle Álvarez PhD.

Presidente y Miembro del Tribunal de Defensa



Firmado electrónicamente por:
JAIME RODER ORTEGA
PEREIRA

Ing. Jaime Roder Ortega Pereira Mg.

Miembro del Tribunal de Defensa



Firmado electrónicamente por:
ISRAEL DAVID
GAIBOR GONZALEZ

Econ. Israel David Gaibor González Mg.

Miembro del Tribunal de Defensa

AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el Trabajo de Titulación presentado con el tema: **“ESTRUCTURA DE CAPITAL EN EL DESEMPEÑO FINANCIERO DEL SECTOR DE ELABORACIÓN DE BEBIDAS ALCOHÓLICAS DESTILADAS EN EL ECUADOR”**, le corresponde exclusivamente a: Economista Luis Ernesto Chimborazo Ashqui, Autor bajo la Dirección del Ingeniero Fernando Marcelo Borja Borja Magíster Director del Trabajo de Titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.



Firmado electrónicamente por:
**LUIS ERNESTO
CHIMBORAZO ASHQUI**

Econ. Luis Ernesto Chimborazo Ashqui

c.c.1803927639

AUTOR



Firmado electrónicamente por:
**FERNANDO MARCELO
BORJA BORJA**

Ing. Fernando Marcelo Borja Borja Mg.

c.c.: 1710455146

DIRECTOR

DERECHOS DE AUTOR

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que el Trabajo de Titulación, sirva como un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación, según las normas de la Institución.

Cedo los Derechos de mi trabajo, con fines de difusión pública, además apruebo la reproducción de este, dentro de las regulaciones de la Universidad Técnica de Ambato.



Econ. Luis Ernesto Chimborazo Ashqui

c.c.1803927639

ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDOS

	Pág.
PORTADA	i
APROBACIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	ii
AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	iii
DERECHOS DE AUTOR	iv
ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDOS	v
ÍNDICE DE TABLA	viii
ÍNDICE DE FIGURAS	ix
AGRADECIMIENTO	x
DEDICATORIA	xi
RESUMEN EJECUTIVO.....	xii
EXECUTIVE SUMMARY	xv
CAPÍTULO I.....	1
1 EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	1
1.1 Introducción	1
1.2 Justificación.....	4
1.3 Objetivos	6
1.3.1 General	6
1.3.2 Específicos	6
CAPÍTULO II	7
2 MARCO TEÓRICO.....	7
2.1 Antecedentes investigativos	7
2.2 Fundamentación científica	14

2.3	Teorías sobre la estructura de capital	14
2.3.1	Teoría tradicional	15
2.3.2	La teoría Modigliani y Miller.....	15
2.3.3	Teoría del pecking order (Modelo de Jerarquía).....	16
2.3.4	La teoría de la información asimétrica.....	17
2.3.5	Teoría de agencia	17
2.4	Análisis financiero	18
2.4.1	Desempeño financiero.....	19
CAPÍTULO III.....		22
3	MARCO METODOLÓGICO	22
3.1	Ubicación	22
3.2	Equipos y materiales	22
3.3	Tipo de investigación	22
3.4	Prueba de hipótesis.....	23
3.5	Población o muestra:	24
3.6	Recolección de información:	24
3.7	Variables respuesta o resultados alcanzados.....	27
CAPÍTULO IV		29
4	RESULTADOS Y DISCUSIÓN.....	29
4.1	Análisis de estadísticos descriptivos	30
4.2	Estructura de capital.....	33
4.3	Desempeño financiero.....	42
4.4	Correlación de Spearman	45
4.5	Modelo de datos panel	47
CAPÍTULO V		55
5	CONCLUSIONES, RECOMENDACIONES, BIBLIOGRAFÍA, ANEXOS. .	55
5.1	Conclusiones	55
5.2	Recomendaciones.....	56

5.3	Bibliografía	58
5.4	Anexos	64

ÍNDICE DE TABLA

	Pág.
Tabla 1 Ficha de observación.....	25
Tabla 2 Nomenclatura de empresas analizadas.....	29
Tabla 3 Descripción de la muestra	30
Tabla 4 Evolución del activo.....	31
Tabla 5 Evolución del pasivo	31
Tabla 6 Evolución del patrimonio.....	32
Tabla 7 Evolución financiera	32
Tabla 8 Endeudamiento del activo.....	36
Tabla 9 Endeudamiento patrimonial	38
Tabla 10 Endeudamiento a corto plazo	39
Tabla 11 Endeudamiento a largo plazo	40
Tabla 12 Endeudamiento activo fijo	42
Tabla 13 Rentabilidad Operacional del Activo	43
Tabla 14 Retorno sobre el capital (ROE).....	44
Tabla 15 Retorno sobre el Activo (ROA)	44
Tabla 16 Correlación entre variables	46
Tabla 17 Test de Hausman.....	47
Tabla 18 Resultado del modelo rentabilidad operacional del activo	49
Tabla 19 Resultado del modelo ROE.....	51
Tabla 20 Resultado del modelo ROA	52
Tabla 21 Resumen de los modelos del desempeño financiero.....	53

ÍNDICE DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1 Evolución financiera.....	33
Figura 2 Evolución financiera por empresa	35
Figura 3 Evolución empresarial del endeudamiento del activo	37
Figura 4 Evolución empresarial del endeudamiento patrimonial	38
Figura 5 Comparación del endeudamiento por el tiempo	41

AGRADECIMIENTO

En primero lugar quiero agradecer a Dios por la vida, por la oportunidad de crecer personal y profesionalmente. De igual manera a mi familia además un reconocimiento muy especial a mi esposa por su apoyo y esfuerzo incondicional de la misma manera a mis tres angelitos que son mi razón de vivir.

A la Universidad Técnica de Ambato a través de la Facultad de Contabilidad y Auditoría por el nivel educativo brindado y por conocimientos impartidos

Luis

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a mi familia a un angelito en el cielo y mis dos angelitos aquí en la tierra, del mismo modo un agradecimiento muy especial a mi esposa Beatriz por todo su apoyo brindado por ser mi soporte en mi realización profesional.

A mis padres por ser parte fundamental de mi vida.
A mis hermanos, compañeros y amigos por sus palabras de aliento durante la maestría, las cuales me ayudaron a culminar con esta meta.

Luis

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
MAESTRÍA EN FINANZAS
COHORTE 2021

TEMA:

ESTRUCTURA DE CAPITAL EN EL DESEMPEÑO FINANCIERO DEL SECTOR
DE ELABORACIÓN DE BEBIDAS ALCOHÓLICAS DESTILADAS EN EL
ECUADOR

MODALIDAD DE TITULACIÓN: Proyecto de titulación con componentes de
investigación aplicada.

AUTOR: Economista Luis Ernesto Chimborazo Ashqui

DIRECTOR: Ingeniero Fernando Marcelo Borja Borja Magíster

FECHA: Once de agosto del dos mil veintidós

RESUMEN EJECUTIVO

La presente investigación se enfoca en el análisis de la estructura de capital y su correlación con el desempeño financiero en la industria de bebidas alcohólicas en el Ecuador. Se centra en la optimización del costo de capital y la maximización del valor de las empresas quien para el presente estudio se realizó a 7 empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas registradas con CIU C1101.01 en la Super Intendencia de Compañías.

La viabilidad de la investigación se fundamenta en la disponibilidad de información a través de fuentes secundarias, como la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, y en los recursos humanos, materiales y

tecnológicos disponibles para llevar a cabo el estudio. La metodología empleada incluye el análisis de indicadores financieros como ROE, ROA y los diferentes tipos de endeudamiento, así como la correlación múltiple para evaluar la relación entre variables.

El estudio examina cómo la estructura de capital afecta el desempeño financiero de las empresas del Ecuador que producen bebidas alcohólicas destiladas. Para comprender completamente esta relación, con algunos de los objetivos específicos que se han planteado. Primero, se busca analizar la estructura de capital de estas empresas tomando en cuenta los niveles de deuda y los costos de capital para encontrar el mejor equilibrio entre el pasivo y el patrimonio. Además, se tiene la intención de evaluar la rentabilidad financiera mediante el uso de indicadores clave para estimar los niveles aceptables de respuesta a la inversión.

La evaluación de la relación entre los componentes de la estructura de capital que tienen el mayor impacto en la rentabilidad es una parte esencial de este estudio. Esto se basa en estudios previos que resaltan el papel que juega la estructura de capital en el desempeño financiero y el valor de la inversión de las empresas. Varios estudios examinan cómo la estructura de capital afecta el valor de una empresa, particularmente en el sector de las bebidas alcohólicas.

En este estudio, el análisis financiero proporciona una evaluación completa de las condiciones financieras de las empresas. Para comprender mejor el desempeño financiero y la estructura de capital de las empresas de bebidas alcohólicas destiladas en el Ecuador, se examinan tanto aspectos cuantitativos como cualitativos.

Finalmente, se presenta un análisis estadístico descriptivo de las empresas del sector, destacando su evolución financiera ya que este aspecto puede influir significativamente en la necesidad de recurrir al endeudamiento para financiar nuevas inversiones. Además, se resalta la tendencia de las empresas grandes y medianas, a utilizar recursos propios como principal fuente de financiamiento, con una baja proporción de pasivos a largo plazo.

DESCRIPTORES: CORRELACIÓN DE SPEARMAN, DESEMPEÑO FINANCIERO, DATOS DE PANEL, ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO, ENDEUDAMIENTO LARGO PLAZO, ELABORACIÓN DE BEBIDAS, ESTRUCTURA DE CAPITAL, RENTABILIDAD, ROA, ROE,

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
MAESTRÍA EN FINANZAS
COHORTE 2021

THEME:

CAPITAL STRUCTURE IN THE FINANCIAL PERFORMANCE OF THE
DISTILLED SPIRITS SECTOR IN ECUADOR

DEGREE MODALITY: Degree project with applied research components.

AUTHOR: Economista Luis Ernesto Chimborazo Ashqui

DIRECTED BY: Ingeniero Fernando Marcelo Borja Borja.

DATE: August eleventh, two thousand twenty-two

EXECUTIVE SUMMARY

This research focuses on the analysis of the capital structure and its correlation with financial performance in the alcoholic beverage industry in Ecuador. It focuses on the optimization of the cost of capital and the maximization of the value of the companies, which for the present study was carried out in 7 companies of Elaboration of Distilled Alcoholic Beverages registered with ISIC C1101.01 in the Super Intendencia de Compañías.

The feasibility of the research is based on the availability of information through secondary sources, such as the database of the Superintendence of Companies, Securities and Insurance of Ecuador, and on the human, material and technological resources available to carry out the study. The methodology employed includes the analysis of financial indicators such as ROE, ROA and the different types of indebtedness, as well as multiple correlation to evaluate the relationship between variables.

The study examines how capital structure affects the financial performance of companies in Ecuador that produce distilled spirits. In order to fully understand this relationship, some specific objectives have been set. First, we seek to analyze the capital structure of these companies taking into account debt levels and capital costs in order to find the best balance between liabilities and equity. In addition, the intention is to evaluate financial profitability by using key indicators to estimate acceptable levels of response to investment.

Assessing the relationship between the components of the capital structure that have the greatest impact on profitability is an essential part of this study. This builds on previous studies that highlight the role capital structure plays in the financial performance and investment value of firms. Several studies examine how capital structure affects the value of a firm, particularly in the alcoholic beverage industry.

In this study, financial analysis provides a comprehensive assessment of the financial conditions of the companies. To better understand the financial performance and capital structure of distilled spirits companies in Ecuador, both quantitative and qualitative aspects are examined.

Finally, a descriptive statistical analysis of the companies in the sector is presented, highlighting their financial performance since this aspect can significantly influence the need to resort to indebtedness to finance new investments. It also highlights the tendency of large and medium-sized companies to use their own resources as their main source of financing, with a low proportion of long-term liabilities.

KEYWORDS: SPEARMAN'S CORRELATION, FINANCIAL PERFORMANCE, PANEL DATA, SHORT-TERM INDEBTEDNESS, LONG-TERM INDEBTEDNESS, DRINKING BEVERAGES, CAPITAL STRUCTURE, PROFITABILITY, ROA, ROE.

CAPÍTULO I

EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 Introducción

El estudio de investigación se enfocó en la industria manufacturera para determinar que la estructura de capital de las empresas del sector de elaboración de bebidas alcohólicas destiladas busca a través de una metodología aplicable, que analice su desempeño financiero. Pese a que la industria de la elaboración de bebidas alcohólicas ha sido representativa para la economía del país donde el primer semestre de 2020, en el contexto de la emergencia sanitaria, las ventas de esta industria registraron una caída importante, en el orden del 47% en comparación al mismo período de 2019 de acuerdo con los datos Servicio de Rentas Internas SRI (Mideros Mora, 2022). Según Banco Central del Ecuador reporto (2023), Para el 2022, los ingresos no petroleros efectivos alcanzaron los USD 28.120 millones, superiores en 10,9% (USD 2.764 millones) respecto a los registrados en 2021, principalmente como consecuencia de la reforma tributaria de los cuales en la recaudación del ICE por importaciones en USD 98 millones, y por operaciones internas entre las que se destacan: consumo de cerveza por USD 40 millones, alcohol y productos alcohólicos por USD 7 millones y vehículos por USD 6 millones dándose a entender que estos sectores contribuyeron incrementar los ingresos no petroleros del Ecuador

Dado a que la información que se dispone para realizar los respectivos análisis no es posible realizar una evaluación del desempeño reciente de la industria de bebidas alcohólicas ecuatoriana en términos de la producción y su aporte al Producto Interno Bruto PIB, ya que la segmentación de las cuentas nacionales del BCE no lo permiten, no obstante, a partir de dichas cifras se conoce que durante 2019 la producción local de bebidas en general (alcohólicas y no alcohólicas) aportó alrededor del USD 1.004 millones al PIB del país, lo que representó un 6% del PIB no manufacturero no petrolero

en dicho año que el PIB del Ecuador se encontraba en (108.108.009) millones (Andrade et al., 2020).

Para llevar a cabo el trabajo, se tomó como muestra las empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas registradas en la Super Intendencia de Compañías, dado que son empresas que contribuyeron al desarrollo económico y financiero del país. En consecuencia, la población considerada para esta investigación son 20 empresas de las cuales se tomó a 7 empresas consideradas como empresas grandes y medianas que representa el 58% del sector de estudio y se encuentran registradas en superintendencia de compañías, las cuales representan una población finita dado que se conoce con certeza el número de elementos de estudio se midió. La metodología que se va a aplicar es el análisis de Indicadores financieros de eficiencia y Desempeño financiero como ROE, ROA, y EVA esto nos ayudara a medir la capacidad pura de la empresa para generar utilidades mientras que la relación entre variables, dependientes e independientes fue evaluada mediante la correlación múltiple. Los datos fueron organizados en panel, multidimensionales que implican mediciones a lo largo del tiempo.

La estructura de capital de una empresa es la combinación de deuda y capital que una organización utiliza para financiar su negocio ya sea con recursos propios o ajenos su principal reconocimiento de que la existencia de una estructura de capital óptima es esencialmente una cuestión empírica que refleja la existencia o no de distintos costos relacionados con el apalancamiento y si éstos son económicamente importantes como para influir en los costos de endeudamiento de las empresas. Para la realización de esta investigación se utilizó indicadores financieros que permiten relacionar cifras de los Estados Financieros, así como comparar y evaluar resultados de las empresas a investigar.

En el **Capítulo I**, se describió el contexto en el cual se desarrolla el problema, por lo que se detallaran la situación a nivel nacional de las empresas que registran el CIIU

C1101.01 (Elaboración De Bebidas Alcohólicas Destiladas: Whisky, Coñac, Brandy, Ginebra, Aguardiente De Caña De Azúcar, Etcétera.) en la Superintendencia de compañías, valores y seguros, se realizara el planteamiento del problema, análisis crítico, prognosis, formulación del problema, preguntas directrices, delimitación del objeto de investigación, justificación y los objetivos que ayudaron a entender el problema de investigación.

En el **Capítulo II**, se detalló el marco teórico el cual está compuesto por los antecedentes investigativos que respaldan el presente trabajo de titulación. También en este capítulo se elabora el marco teórico, donde se detallan los antecedentes investigativos, la categorización de las variables siendo esta la parte teórica del proyecto, así como la hipótesis y el señalamiento de las variables

En el **Capítulo III**, aquí se encontró la metodología utilizada en el desarrollo de la investigación, citando la modalidad y el tipo de estudio; también se detalla la población y muestra. Una parte importante, es la operacionalización de variables, y la recolección, procesamiento y análisis de la información.

En el **Capítulo IV**, se realizó el análisis e interpretación de resultados de acuerdo a la base de datos obtenida de los Estados Financieros de las empresas que registran el CIIU C1101.01 (Elaboración De Bebidas Alcohólicas Destiladas: Whisky, Coñac, Brandy, Ginebra, Aguardiente De Caña De Azúcar, Etcétera.) en la Superintendencia de compañías, valores y seguros, se calculan los indicadores financieros correspondientes y se realiza la comprobación de la hipótesis del proyecto de investigación.

En el **Capítulo V**, es el último capítulo del proyecto de investigación donde se detallaron las conclusiones y recomendaciones, conforme a los resultados obtenidos

1.2 Justificación

El presente estudio se justifica por sus implicaciones en el análisis de las empresas del sector de elaboración de bebidas alcohólicas destiladas puesto que permitirá conocer la estructura de capital y su desempeño financiero en el valor de las industrias manufactureras del Ecuador.

El presente estudio es factible realizarlo debido a que se dispone de la información necesaria a través de una fuente secundaria como lo es la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador y se justifica su viabilidad para la realización, en tiempo para su desarrollo, acceso a fuentes de información, posibilidad de aplicar los diferentes instrumentos de investigación, disponibilidad de los recursos humanos, materiales y tecnológicos.

El planteamiento sobre la estructura de capital surge con la necesidad de evaluar el efecto de endeudamiento y el valor de la empresa. Para alcanzar este óptimo de deuda tiene que existir una combinación de recursos propios y ajenos que maximicen el valor de mercado de la empresa, equilibrando los beneficios y costes asociados a una deuda adicional (Modigliani & Miller, 1958).

Entre una correcta estructura financiera interviene la maximización del valor de las empresas por un lado cuanto más grande sea la empresa menor será su probabilidad de insolvencia. Del mismo modo los costes de emisión de las fuentes de incremento de la dimensión de la empresa, aunque no es tan recomendable para las pymes debido a que sus costos fijos asociados son muy elevados, (García et al., 2012)

Por lo cual todos estos aspectos del trabajo investigativo es señalar la importancia que tiene la estructura adecuada del capital en las empresas de bebidas alcohólicas destiladas en cuanto a las principales puntos a investigar son como: capital social,

utilidades o pérdidas y total capital, enfocándose en maximizar y componer adecuadamente la financiación del activo, enfatizándose en el incremento del valor de las empresas en el tiempo, optimizando los recursos, así como el direccionamiento de la empresas para el alcance de las metas y objetivos.

En su mayoría la relación que existe entre la toma de decisiones y la estructura de capital mantienen un grado de complejidad de asociarse con diferentes parámetros para un determinado financiamiento de sus inversiones el mismo que implica riesgo en la toma decisiones y generan elevados costos de capital, es donde surge la importancia de establecer una estructura de capital. Así mismo se puede decir que la falta de conocimiento conduce al endeudamiento por parte de los inversores con resultados negativos de solvencia o de quiebra.

Las empresas que se encuentran registradas en la superintendencia de compañías podrán ser beneficiadas con esta investigación dado que contarán con información adecuada sobre la estructura de capital y el desempeño financiero lo que permitirá que las empresas busquen expandirse, ahorrar los recursos y destinarlos a la inversión productiva y tomar mejores decisiones al momento de realizar alguna inversión . Por lo tanto, se pretende lograr que las empresas tengan una visión de crecimiento a través de la utilización de mecanismos que les ayude a reducir costos y manejar correctamente sus recursos

Desde esta perspectiva, se plantea el desarrollo del presente tema de investigación, que permitirá a través de un análisis de los indicadores de desempeño financiero, de las empresas dedicadas a la Elaboración De Bebidas Alcohólicas Destiladas que ayudo a determinar el desempeño y la productividad en este sector industrial, con la finalidad de brindar un aporte para el mejoramiento y crecimiento de la industria.

El estudio de esta investigación transparentara la ejecución y uso adecuado de la estructura de capital lo que permitirá que las empresas busquen expandirse, ahorrar los recursos y destinarlos a la inversión productiva. Por lo tanto, se pretende lograr que las empresas tengan una visión más amplia sobre el crecimiento a través de la utilización de mecanismos que les ayude a reducir costos y manejar correctamente sus recursos y que la información estará disponible a todas las empresas que lo requiera con fin de contribuir al desarrollo sostenible de las empresas manufactureras.

1.3 Objetivos

1.3.1 General

Analizar el impacto de la estructura de capital en el desempeño financiero de las empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas en el Ecuador.

1.3.2 Específicos

- ❖ Analizar la estructura de capital de las empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas, determinar el equilibrio entre el pasivo y el patrimonio considerando niveles de deuda y costo de capital.
- ❖ Evaluar la rentabilidad financiera de las empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas a través de los principales indicadores financieros para estimar niveles aceptables de respuesta a la inversión.
- ❖ Medir la relación de los factores identificados en la estructura de capital que mayor incidencia tengan en la rentabilidad.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes investigativos

La presente investigación se fundamenta en estudios previos relacionados con la estructura de capital donde se indagaron diferentes estudios que se encuentran vinculados con las dos variables de estudio, como lo es la estructura de capital y el desempeño financiero donde se investigó datos más relevantes realizados por los autores los que se detallan a continuación:

Lopez Acosta (2013) en su investigación menciona que los fabricantes de bebidas alcohólicas en la provincia de Pichincha, tiene organizado su departamento de personal que consiste en la planeación, organización, desarrollo y coordinación así como también control de técnicas, capaces de promover el desempeño eficiente del personal se enfoca en el desarrollo y la capacitación de los empleados, brindando oportunidades para el aprendizaje y el avance profesional. Finalmente, la coordinación combina todas estas partes para garantizar que cada parte del departamento funcione en armonía con las demás este por el lado de las empresas por otra parte menciona Domiguez Pacheco & Guananga Mendoza (2015), que el estado Ecuatoriano a través del incremento de los aranceles e impuestos indirectos busca disminuir el consumo de bebidas alcohólicas, que afectan a la salud de la población, pues el Ecuador es el segundo país de América Latina con mayor consumo de alcohol por otro lado el incremento de los aranceles en las bebidas alcohólicas, buscan la disminución de las importaciones, de esta forma aumentaría la producción a nivel nacional, y por ende local, la Corporación Financiera Nacional (2020) menciona en su información que los principales indicadores de rentabilidad (ROA, ROE, Margen de utilidad) reflejaron que el sector tuvo un buen desempeño en el 2019 respecto al año anterior, ya que presentaron un aumento en los tres indicadores el ROA paso de 10.45% al 14.12% el ROE del 28.31% al 36.59%, y el

margen neto paso del 8% al 9.62% análisis realizado a la industria manufacturera elaboración de bebidas no alcohólicas embotelladas (excepto cerveza y vino sin Alcohol).

Por otra parte, Galeas Cunalata (2019) en su investigación menciona que el valor de la inversión en capital de las empresas del sector de bebidas alcohólicas en el Ecuador está dado por la diferencia entre el valor de sus activos y pasivos, lo cual constituye el total de la inversión de capital, además podría recalcar que mientras más alta es la inversión en capital mayor es el multiplicador del valor financiero.

En la investigación realizada en las empresas mexicanas efectuado por Gómez (2019) cuyo objetivo de minimizar el costo de capital y maximizar el valor de la empresa. Es por ello para intentar definir una estructura óptima de capital en cualquier empresa, es importante tener en cuenta una serie de consideraciones que la afectan entre ellos se encuentra la estructura de capital y lo esencial sería reducir los costos esto ayudara a incrementar a un más el valor de la empresa e incrementado sus ingresos. De igual importancia, menciona Medina, Salinas, Ochoa, & Molina (2012) que determinó que por el tamaño de las empresas muestra que esta variable es claramente significativa y determinante de la estructura para las pequeñas y grandes (contradice PO) y medianas empresas (acorde con PO), lo que indica que las empresas pequeñas y grandes tienen mayor necesidad de recurrir al endeudamiento para financiar nuevas inversiones. A medida que las empresas crecen tienen mayor cantidad de activos colateralizables y mayor endeudamiento.

De igual manera en la investigación realizada por Capa, Capa, & Ollague (2018) donde se desarrolló la investigación de la estructura de capital, a partir del análisis de las alternativas para obtención de fondos de financiación PyMEs concluye que estas organizaciones utilizan como principal fuente de financiamiento los recursos propios y en muy baja proporción, los pasivos a largo plazo del sector bananero del canto

Machala. Asimismo, en su investigación Guillen, Rojas, Parodi y Vega (2019) menciona las determinantes de la estructura de capital en las empresas familiares del Ecuador, siendo por lo tanto un campo de estudio de gran interés. Es decir que en su mayoría de empresas del país son familiares y que una sola persona posee más del 50% de acciones aun cuando las empresas familiares experimentan un aumento en su rentabilidad, estas están financiadas con capital propio, a pesar de que los mayores niveles de rentabilidad pueden significar mayores posibilidades para la obtención de financiamiento ajeno.

Según Benavides, Gómez, & Vicuña (2016) la estructura de capital a lo largo de los años ha tenido diferentes teorías en cómo afecta o beneficia el endeudamiento externo al valor de la empresa, generándose así un confrontamiento entre el endeudamiento y el efecto que tiene sobre el capital. Sin embargo, Aybar, Casino, & López, (2003) a medida que se estableció un capital adecuado las pymes, sin embargo, no se ha podido detectar evidencia de que el tamaño y los años de funcionamiento sean predictores adecuados de la estructura de capital de las empresas grandes. Por otra parte, Rodrigues, Lopes y Sobreiro (2017) donde identificaron algunas determinantes de la estructura de capital de las corporaciones latinoamericanas y estadounidenses después de la crisis de 2008. Como una forma de comparar supuestos teóricos y resultados empíricos en mercados de diferentes niveles de eficiencia logrando determinar que la estructura de capital, podemos inferir que el nivel de endeudamiento de las empresas argentinas, brasileñas, colombianas, mexicanas y peruanas se explica por las mismas variables exploratorias y las mismas teorías (asimetría de información y orden jerárquico).

De acuerdo con López & Saona (2007) la estructura de capital no actúa como mecanismo eficiente de disciplina directiva. El nivel de endeudamiento y la procedencia bancaria de los recursos ajenos parecen, más bien, facilitar la actuación ineficiente de los directivos. De igual importancia menciona Salloum & Vigier (1999) la financiación externa es menor, conformándose una estructura de capital, basada en la reinversión de

utilidades y en el aporte de socios. Si las fuentes principales de financiamiento son fondos autogenerados y se supone que la rentabilidad de las PyMEs argentinas.

De acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) (2022) no definen explícitamente el concepto de estructura de capital. Sin embargo, proporcionan directrices para la presentación y divulgación de información relacionada con la financiación de una entidad, permitiendo a los usuarios de los estados financieros comprender cómo financia la entidad sus operaciones y cómo afecta a su situación y rendimiento financieros. A continuación, se presentan algunos conceptos clave relacionados con la estructura de capital según las NIIF:

NIIF 1 - Presentación de estados financieros. - Establece requisitos generales para la presentación de estados financieros, incluyendo información sobre capital propio y pasivos financieros

El objetivo de esta NIIF es asegurar que los primeros estados financieros conforme a las NIIF de una entidad, así como sus informes financieros intermedios, relativos a una parte del periodo cubierto por tales estados financieros, contienen información de alta calidad que:

- a) sea transparente para los usuarios y comparable para todos los periodos en que se presenten;
- b) suministre un punto de partida adecuado para la contabilización según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF); y
- c) pueda ser obtenida a un costo que no exceda a sus beneficios

NIIF 4 - Combinaciones de negocios. - Si una entidad adquiere otra entidad en una combinación de negocios, debe determinar la base de valoración de los activos y pasivos identificables adquiridos, así como cualquier pasivo contingente o activo contingente.

El objetivo de esta NIIF consiste en especificar la información financiera que debe ofrecer, sobre los contratos de seguro, la entidad emisora de dichos contratos (que en esta NIIF se denomina aseguradora), hasta que el Consejo complete la segunda fase de este proyecto sobre contratos de seguro. En particular, esta NIIF requiere:

- a) Realizar un conjunto de mejoras limitadas en la contabilización de los contratos de seguro por parte de las aseguradoras.
- b) Instrumentos financieros que emita con un componente de participación discrecional (véase el párrafo 35). La NIIF 7 Instrumentos financieros: Información a revelar requiere la revelación de información sobre los instrumentos financieros, incluyendo los instrumentos que contengan dicho componente.

NIIF 7 - Instrumentos Financieros. - Revelaciones: Proporciona requisitos para divulgar información sobre riesgos financieros y el uso de instrumentos financieros.

El objetivo de esta NIIF es requerir a las entidades que, en sus estados financieros, revelen información que permita a los usuarios evaluar:

- a) la relevancia de los instrumentos financieros en la situación financiera y en el rendimiento de la entidad; y
- b) la naturaleza y alcance de los riesgos procedentes de los instrumentos financieros a los que la entidad se haya expuesto durante el periodo y lo esté al final del periodo sobre el que se informa, así como la forma de gestionar dichos riesgos.

Los principios contenidos en esta NIIF complementan a los de reconocimiento, medición y presentación de los activos financieros y los pasivos financieros de la NIC 32 Instrumentos Financieros: Presentación y la NIIF 9 Instrumentos Financieros.

NIIF 9 - Instrumentos Financieros. - Establece principios para la clasificación y medición de instrumentos financieros, con implicaciones para la estructura de capital.

El objetivo de esta Norma es establecer los principios para la información financiera sobre activos financieros y pasivos financieros, de forma que se presente información útil y relevante para los usuarios de los estados financieros para la evaluación de los importes, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros de la entidad.

En lo que se refiere al desempeño financiero es un tema amplio que se aborda a través de varias Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). A continuación, se indican algunas de las normas que tratan específicamente sobre temas relacionados con el desempeño financiero:

NIIF 15- Ingresos de Contratos con Clientes. - Esta norma define cómo se reconocen y miden los ingresos, elemento crucial para el desempeño financiero.

El objetivo de esta Norma es establecer los principios que aplicará una entidad para presentar información útil a los usuarios de los estados financieros sobre la naturaleza, importe, calendario e incertidumbre de los ingresos de actividades ordinarias y flujos de efectivo que surgen de un contrato con un cliente.

NIIF 9 -Instrumentos Financieros. - Define el reconocimiento y la medición de instrumentos financieros, influyendo en la forma en que se presentan activos y pasivos financieros.

NIIF 13- Medición del Valor Razonable. - Aborda cómo medir el valor razonable, importante para la valoración de activos y pasivos, lo que afecta el desempeño financiero.

La NIIF 13 explica la forma de medir el valor razonable en la información financiera. No se exigen mediciones del valor razonable además de las ya requeridas o permitidas por otras Normas NIIF, y no se pretende establecer normas de valoración o afectar a las prácticas de valoración al margen de la información financiera.

Es por ello que para el desempeño financiero las NIC (Normas Internacionales de Contabilidad), (2022) establecen en definitiva qué información debe presentarse y cómo han de presentarse los estados financieros y contables de una empresa, a continuación contamos con algunas de las normas que influyen en el desempeño financiero.

NIC 1- Presentación de Estados Financieros. -Establece los principios generales para la presentación de estados financieros, incluyendo el estado de resultados y el estado de situación financiera.

NIC 2- Inventarios. - Proporciona directrices sobre la valuación de inventarios, lo cual afecta el costo de ventas y, por ende, el margen bruto.

NIC 7- Estado de Flujos de Efectivo. - Esta norma aborda la presentación del flujo de efectivo, proporcionando información sobre la liquidez y solvencia de la empresa.

NIC 36- Deterioro del Valor de Activos. - Establece cómo medir el deterioro de activos, lo cual puede afectar el valor de activos fijos y, en consecuencia, el desempeño financiero.

NIC 33- Ganancias por Acción. - Esta norma define cómo calcular el beneficio por acción (EPS), una métrica clave para inversores.

NIC 37-Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes. -Define cómo medir y reconocer provisiones, pasivos y activos contingentes, elementos que pueden impactar el desempeño financiero.

2.2 Fundamentación científica

Según la evidencia de estudios científicos, las empresas con una sólida estructura de activos tienen más probabilidades de ejercer mayor influencia en el mercado. La relación entre la fortaleza de su base de activos y su capacidad para influir y expandirse en su industria es positiva para las pequeñas y medianas empresas (pymes). Las pymes pueden mejorar su posición competitiva al fortalecer sus activos. Como lo menciona Cabanilla Guerra (2016), el contar con activos más tangibles aumenta la liquidez en las empresas y hace que sea menos probable que quiebren. Por lo tanto, las empresas con una estructura de activos sólida son las que tienden a elevar el nivel de apalancamiento en su proceso de financiamiento

2.3 Teorías sobre la estructura de capital

Como lo afirman Bradley, Jarrell, & Kim (1984) que los diferentes factores la empresa se ajusta en el tiempo a una estructura óptima de capital, que crea un equilibrio perfecto entre los costes de quiebra y el escudo fiscal de la deuda, sin embargo otro autor menciona que el problema de la estructura de capital hace referencia al posible efecto de retroalimentación que podría darse si variando la mezcla entre los fondos propios y la deuda se pudiese alterar el valor de la empresa (Mascareñas, 2008).

Los autores Kraus & Litzenberger (1973), mencionan que la estructura de capital en cualquier empresa se ve afectada por dos variables: los ahorros fiscales que se generan por los intereses de la deuda y los costos o penalidades que se puedan llegar a originar por situaciones de quiebra en las organizaciones empresariales. Asimismo, Gleason, Mathur, & Mathur (2000) menciona que la estructura de capital apropiada más allá cuyos aumentos en los costos de quiebra son más altos que los beneficios marginales de protección fiscal asociados con una mayor sustitución de deuda por acciones en la estructura de capital. Los gerentes que están dispuestos a reconocer y mantener esta estructura de capital adecuada minimizan los costos de financiamiento y maximizan el desempeño de la empresa.

Según Gutiérrez, Morán, & Posa (2019) la estructura de capital implica que la existencia de impuestos, costos de agencia, costos de capital, costos de bancarrota y la asimetría de información no tenían relevancia alguna en la combinación de deuda-capital y que su valor dependía de sus activos por otra parte Modigliani y Miller (1958) uno de los pioneros en exponer qué existe detrás de las decisiones de la estructura de capital de las empresas. En primera instancia, argumentaron que en un mercado perfecto el valor de las empresas no está influenciado por las decisiones de la estructura de capital.

Las diversas teorías que han venido surgiendo a lo largo de los años sobre la estructura de capital óptimo las cuales las empresas han logrado maximizar el valor de las mismas.

2.3.1 Teoría tradicional

Según Zambrano y Acuña (2013) en su investigación tradicional una combinación óptima entre capital propio y deuda en busca de minimizar el costo de capital y maximizar el valor de la firma de esta manera se puede considerar que existe una estructura de capital óptimo a través del uso moderado del apalancamiento financiero, en virtud de que la deuda tiene un costo más barato de financiación que disminuye el costo promedio ponderado de capital, por consiguiente incrementa el valor de la empresa.

2.3.2 La teoría Modigliani y Miller

De acuerdo con Modigliani & Miller (1958) la teoría se basa en suposiciones relacionadas con el comportamiento de los inversores y el mercado de capitales, en donde los autores demostraron que en mercados perfectos de capitales (sin impuestos, costos de transacción y otras imperfecciones del mercado) las decisiones de estructura financiera son irrelevantes. De esta forma, dicha teoría apoya la corriente que sostenía que el valor de la empresa dependía de los resultados operativos de la misma. Los supuestos que sigue la teoría son:

- Los mercados de capitales son perfectos. No existen costos de transacción, no hay asimetría de la información y los agentes no pueden influir en la formación de los precios en el mercado.
- No se tienen en cuenta los impuestos sobre las utilidades en las diferentes firmas, es decir, dichos impuestos no existen.
- Los dueños del capital tienen una conducta racional: esperan maximizar la riqueza pero se muestran indiferentes a si ésta se logra por aumento de los dividendos o en el precio de las acciones.
- La utilidad operacional esperada para períodos futuros de todos los inversionistas de la firma es la misma para cada uno de ellos y permanecen constantes en el tiempo es decir la empresa no tiene crecimiento.
- El rendimiento esperado para un determinado nivel de riesgo es el criterio de agrupamiento homogéneo de las empresas, siendo perfectamente sustitutas las acciones de las firmas agrupadas en un mismo nivel de riesgo. De igual manera, el riesgo de los nuevos

2.3.3 Teoría del pecking order (Modelo de Jerarquía)

De acuerdo a lo que manifiesta Myers & Majluf (1984) sostiene que las empresas se adhieren a una jerarquía de las fuentes de financiamiento y que prefieren el financiamiento interno cuando está disponible. Además, la deuda es preferible al patrimonio si se requiere financiamiento externo. Por lo tanto, la forma de deuda que una empresa elige puede actuar como una señal de su necesidad de financiamiento externo

El Pecking Order hoy día tiene gran aceptación ya que hay muchas organizaciones de nuestro medio que no buscan la combinación óptima entre deuda y capital, sino que más bien tratan en todo momento de financiar sus nuevos proyectos con recursos propios por su aversión a encontrar situaciones adversas en el mercado y porque la información

existente no ofrece plena certeza para realizar dichas inversiones (Murray y Vidhan, 2008).

2.3.4 La teoría de la información asimétrica

Siguiendo con lo que nos menciona Zambrano Vargas & Acuña Corredor, Estructura de Capital Evolucion Teorica, (2011) La información puede ser simétrica o asimétrica, perfecta o imperfecta, completa o incompleta. En el caso que tratamos, ser asimétrica significa que los diferentes agentes en el mercado no tienen acceso al mismo nivel de información dando a su vez origen a tres problemas: el riesgo moral de esta manera se ha logrado determinar la asimetría de la información hace que en determinados casos los agentes tomen decisiones erróneas dentro de los mercados financieros y de intermediación, causándoles posteriores problemas a las firmas debido a que resulta imposible detectar sectores productivos y en sí, entender la complejidad de los mercados.

2.3.5 Teoría de agencia

Rivera (2002) menciona que debido a los conflictos por la propiedad y el control entre accionistas y administradores que se pueden reconocer más fácilmente en empresas sin deuda, y entre accionistas y prestamistas cuando la empresa utiliza deuda para la financiación de sus proyectos. Las aportaciones de cada una de las teorías que explican el porqué de una determinada estructura de capital, en forma conjunta van creando un cúmulo de conocimientos nada desechables, y aunque ninguna de ellas ha sido de aceptación general. De la misma manera Rincón (2014) menciona que la teoría de la agencia se basa en la existencia de un principal y un agente quienes desarrollan contratos donde surgen conflictos de interés. A los principales o dueños del capital les interesa maximizar su riqueza, mientras que los agentes o administradores pueden tener intereses particulares que varían de acuerdo con el contexto. La teoría de los costos de agencia

tiene gran importancia porque permite analizar la estructura de capital desde los conflictos que se generan en una firma entre socios, directivos y acreedores.

Según Peris, Rueda, Souza, & Pérez (2012) menciona que para establecer un diseño institucional que corrija el problema de agencia. Cada forma de empresa, como hemos visto, requiere un diseño institucional distinto, y aunque todos esos diseños son útiles y ayudan a dirigir los comportamientos reduciendo el problema de agencia, ninguno de ellos consigue cerrar o resolver completamente el problema. De igual importancia la que menciona López & Saona (2007) las empresas como conjunto de relaciones contractuales constituye el basamento conceptual que permite analizar los conflictos de intereses entre los distintos partícipes en la empresa. De entre los posibles costes de agencia que surgen como consecuencia de tales divergencias hemos centrado nuestro estudio en las consecuencias de la discrecionalidad directiva derivada de la separación entre propiedad y control. Se centra en la influencia que algunos mecanismos tradicionales de control tales como la estructura de capital, la estructura de propiedad y la política de dividendos tienen sobre la discrecionalidad directiva.

2.4 Análisis financiero

Fornero (2015) argumenta que el análisis financiero permite establecer las consecuencias financieras en todas las situaciones de negocios. Hasta ahora podemos decir que las consecuencias financieras se manifiestan como la magnitud de los recursos necesarios y el efecto en el excedente económico que se produce con los negocios. Con el análisis financiero se establece un diagnóstico para evaluar la decisión de crédito a un cliente, o la evaluación del crédito que realiza un prestamista, o para la decisión de realizar aportes de capital a una empresa, o para comprar o vender acciones de la empresa en el mercado, o en el acuerdo para el saneamiento financiero de una empresa. También se utiliza el análisis financiero para la valuación de un activo específico (para su venta, o para la medición contable del valor técnico).

En lo que se refiere al análisis financiero una organización evalúa cualitativa y cuantitativa de los componentes de cualquier organismo realizando un examen,

comparación, distinción y síntesis de las condiciones, elementos, propiedades y características financieras de la misma. El análisis financiero con un enfoque integral es la expresión total y completa del análisis financiero es decir el estudio profundo de la organización que considera cada uno de los elementos y características que influyen directa e indirectamente en el desempeño financiero (Garcia Padilla, 2015).

2.4.1 Desempeño financiero

El desempeño financiero se liga en ocasiones con la propia gestión que realizan los altos mandos de una empresa como lo menciona (Muhammad , Jun , Ramiz ur, Muhammad , & Rizwan. (2019) Considera que el CEO es una figura importante en el desempeño que las organizaciones puedan tener, pone en evidencia la continuación en los puestos ejecutivos a los directores y la manera como estos puedan influir en las decisiones de inversión. En cambio para Arévalo-Alegría, Acuña-Duarte , & King-Domínguez. (2020) los estudios en Latinoamérica son insuficientes para evaluar esta variable y consideran además como diversificada debido a las cambiantes normativas legales en cada país, los autores realizan el estudio basado en empresas de Brasil, Chile y México utilizando cuatro medidas como lo son el ROE, ROA, Q de Tobin y el Market-to-book, el análisis también muestra la relación que existe entre el consejo de administración y el desempeño de las organizaciones.

Por su parte Alarcon (2012) en su investigación menciona el método reconocido para medir el desempeño financiero es el EVA ya que con limitados avance en el desarrollo de mercados de capitales y con escasa información de mercado disponible y se ha logrado determinar que el aumento de activos cambia la estructura de capital al incrementar el endeudamiento, sin embargo, no se observa que este riesgo afecte el costo de la deuda después de impuestos. También, Martínez , Prieto, Hernández , Portillo, & Logreira (2017) menciona que el endeudamiento o apalancamiento, se sitúan en un campo de mucho riesgo a causa de un alto nivel de deuda, con los acreedores mientras

que los accionistas una reducida participación del patrimonio, y la deuda de largo plazo, con menor riesgo y un patrimonio favorable. Pero, para (Barquero & Borges, 2012) en los indicadores no financieros tienen impacto en el desempeño económico-financiero, siendo estadísticamente significativos, como se pretendía demostrar. Aunque la variable correspondiente a la formación de los colaboradores presentara un resultado contrario al inicialmente esperado del comportamiento de los indicadores financieros.

De acuerdo con Esparza, Argentina, Garza, & San Martín (2020) menciono que las empresas familiares obtienen un mejor desempeño financiero que las empresas no familiares. En cuanto a lo socioemocional, los resultados evidencian una mayor riqueza de las empresas familiares en relación con las no familiares. Lo anterior muestra evidencia de la influencia positiva de las familias en el desempeño empresarial. Aunque, en lo que menciona Gómez Meneses (2019) que existen una serie de variables o indicadores relacionados con el endeudamiento que pueden llegar a tener un peso importante respecto a las decisiones de financiamiento esto podría ser que las empresas se financien mediante deuda y, en consecuencia, que tanto financiamiento mediante recursos propios debe obtener para futuras inversiones.

Según (Alvarez et al., 2020) Este estudio contribuye a una mejor comprensión de las actividades de innovación abierta, concretamente la colaboración externa vertical y horizontal, y su relación con el desempeño financiero. A respecto de la Hipótesis (La colaboración externa vertical de la innovación abierta influye positiva y significativamente en el desempeño financiero de las pymes) se encontró escasa relación positiva y no significativa entre la colaboración externa vertical con clientes, proveedores y usuarios, con los resultados financiero.

Bajo esta perspectiva el análisis financiero nos brindara un mayor conocimiento de las empresas no solo del estado actual, sino también realizar una comparación con años anteriores con el fin de recabar información esencial para la toma de decisiones y

alcanzar los objetivos propuestos por las empresas. El rendimiento financiero una medida subjetiva de qué tan bien una empresa puede usar sus activos para generar ingresos. Este término se puede usar para comparar empresas en la misma industria o para agrupar industrias o sectores. También nos sirve como una medida general de la salud financiera general de una empresa durante un período de tiempo.

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

3.1 Ubicación

El desarrollo de la presente investigación se dio en el sector de manufactura en la elaboración de bebidas alcohólicas destiladas del Ecuador, se ha considerado la población es de 20 empresas de las cuales se tomó a 7 empresas consideradas como empresas grandes y medianas del sector de estudio y que se encuentran registradas en la superintendencia de compañías.

3.2 Equipos y materiales

Las equipos y materiales utilizados para el trabajo son: computador con los debidos programas como lo es el SPSS (Paquete Estadístico para las Ciencias Sociales) para respectiva análisis y procesamiento de la información, RStudio para la elaboración del modelo econométrico y el Ecotrim para la trimestralización de los datos con acceso a Internet, hojas, fotocopias y disco transportable (flash memori, disco externo).

3.3 Tipo de investigación

El presente proyecto se desarrolló a través del enfoque cuantitativo, pues los datos a procesar están basados en mediciones numéricas y estadísticas que utilizaran la recolección de datos para probar hipótesis con base en la medición numérica y el análisis estadístico, con el fin establecer pautas de comportamiento y probar teorías (Hernández Sampieri et al., 2014). Asimismo, utilizó fuentes secundarias para la obtención de información, la técnica de análisis documental y el instrumento fue la ficha de observación. Finalmente, la base de datos proviene de la superintendencia de compañías con la cual se determinó la estructura de capital y desempeño financiero para la

descripción de las características de la problemática sobre el financiamiento de las empresas.

3.4 Prueba de hipótesis

Las hipótesis ser comprobadas son:

H0: La estructura de capital No impacta en el desempeño financiero de las empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas

H1: La estructura de capital impacta en el desempeño financiero de las empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas

Prueba estadística a aplicar

Prueba de correlación al coeficiente de Spearman

El coeficiente de correlación de Spearman es una medida estadística que evalúa la relación monotónica entre dos conjuntos de datos, es decir, si el aumento en una variable se asocia consistentemente con el aumento o disminución en la otra variable. A diferencia del coeficiente de correlación de Pearson, el coeficiente de Spearman no requiere que los datos estén distribuidos normalmente y puede utilizarse con variables ordinales o de intervalo.

La fórmula para calcular el coeficiente de correlación de Spearman es la siguiente:

$$r_s = 1 - \frac{6 \sum d^2}{n(n^2 - 1)}$$

Donde:

ρ es el coeficiente de correlación de Spearman.

d es la diferencia entre los rangos de las observaciones en cada par de variables.

n es el número total de observaciones.

El criterio de decisión para el coeficiente de correlación de Spearman es similar al del coeficiente de correlación de Pearson. Se utiliza un valor p , que indica la probabilidad de obtener un coeficiente de correlación igual o más extremo que el observado si la verdadera correlación en la población fuera cero. Si el valor p es menor que un nivel de

significancia predefinido (por ejemplo, 0.05), se considera que la correlación es estadísticamente significativa. En resumen, cuanto más cercano a 1 o -1 sea el coeficiente de correlación de Spearman, más fuerte será la relación entre las dos variables

3.5 Población o muestra:

Para el análisis, se tomó como muestra las empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas registradas con CIU C1101.01 en la Superintendencia de Compañías, dado que son empresas que contribuyen al desarrollo económico y financiero del país. Que en la actualidad cuentan con 51 empresas activas de las cuales se han filtrado a los que cuenten con una serie de datos de 7 años. En consecuencia, la población considerada para esta investigación son 20 empresas de las cuales se tomará a 7 empresas consideradas como empresas grandes y medinas que representa el 58% del sector de estudio y se encuentran registradas en superintendencia de compañías, las cuales representan una población finita dado que se conoce con certeza el número de elementos de estudio.

3.6 Recolección de información:

Fuentes de información secundaria. - La información para las variables se tomará de los estados financieros publicados en la Superintendencia de Compañías desde el año 2014 hasta el 2020.

Observación. - Se obtendrá la información del portal de la superintendencia de compañías se descargaron los estados situación financieros y estados de resultados anuales de las empresas dedicadas a la elaboración de bebidas alcohólicas mismo que contribuirán a la correcta ejecución del estudio y a su vez dar cumplimiento a los objetivos planteado.

Instrumento de investigación: Ficha de observación

La información que se presenta a continuación permite determinar las características que conforman la variable cualitativa de la cual se localizó la información mediante la siguiente matriz:

Tabla 1 Ficha de observación

[illegible]

Elaborado por: Chimborazo (2022).

Procesamiento de la información y análisis estadístico

Para cumplir con el primer objetivo de establecer la estructura de capital se aplicó la teoría de equilibrio estático que manifiesta la existencia de una estructura de capital óptima, con una proporción óptima de deuda. Tal y como se plantea en la siguiente ecuación

$$V_L = v_u + T \times D - VP(C\ df)$$

Para el desarrollo del segundo objetivo de evaluar el desempeño financiero de las empresas de elaboración de bebidas, se efectuó la utilización de indicadores financieros y económicos (ROA, ROE, tamaño, endeudamiento y rentabilidad). Todas estas variables nos ayudaron a identificar el desempeño financiero de las empresas por consiguiente se lo considera la variable independiente.

Y finalmente para medir la relación de las variables de estructura de capital y del desempeño financiero (que mayor incidencia tenga), para lo cual se utilizó el modelo datos panel con efectos aleatorios. Contamos como variable independiente la estructura de capital y como variables dependientes los indicadores de endeudamiento: razón de endeudamiento del activo, razón de endeudamiento a corto plazo, razón deuda sobre el patrimonio, razón de endeudamiento patrimonial.

Modelo con datos panel

Los modelos de panel son adecuados cuando se dispone de datos de series temporales para diferentes individuos o entidades. Estos modelos son útiles para analizar la variación interindividual en la relación entre las variables. Además, son observaciones de corte transversal de unidades individuales a través del tiempo.

El modelo de datos panel se puede representar por la siguiente ecuación:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \epsilon_{it}$$

donde:

Y_{it} es la variable dependiente para la unidad i (empresas) en el período t

α_i es el intercepto específico de la unidad i (empresas)

X_{it} representa las variables independientes para la unidad i en el período t

β es el vector de coeficientes de las variables independientes

ε_{it} es el término de error para la unidad i en el período t .

Se pueden tener paneles: de muchos individuos y pocos periodos temporales (“short panels”) de pocos individuos y muchos periodos temporales (“long panels”) de muchos individuos y muchos periodos temporales. La ventaja del modelo es la disposición de más datos y se puede hacer un seguimiento de cada individuo.

Modelo de efectos aleatorios

El modelo de efectos aleatorios tiene la misma especificación que el de efectos fijos con diferencia de ser una variable aleatoria con un valor medio μ_i y una varianza $\text{Var}(\mu_i) \neq 0$. Es decir, la especificación del modelo es igual a:

$$y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + v_i + u_{it}$$

donde:

y_{it} es la variable dependiente para la unidad i (empresas) en el período t (2014-2020)

α_i es el intercepto específico de la unidad i (empresas)

X_{it} representa las variables independientes para la unidad i en el período t

β es el vector de coeficientes de las variables independientes

ε_{it} es el término de error para la unidad i en el período t .

3.7 Variables respuesta o resultados alcanzados

A continuación, se detallan cada una de las variables que se utilizarán en los modelos financieros propuestos:

Estructura de capital

V_u = es el valor de mercado de una empresa no apalancada

V_L = es el valor de mercado de una empresa apalancada

T = es la tasa de impuestos a las utilidades

D = se conoce como el escudo fiscal de la deuda

$VP(C\&f)$ = representa el valor presente de los costos de dificultades financieras

Correlación regresión de las variables

B_1X_1 = valor Retorno sobre Activos

B_2X_2 = Rentabilidad sobre Patrimonio

B_3X_3 = Tamaño (ln activos)

B_4X_4 = Rentabilidad sobre patrimonio

CAPÍTULO IV

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

En el presente capítulo se muestran los resultados obtenidos, luego del procesamiento de los datos de las empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas registradas con CIIU C1101.01 en la Super Intendencia de Compañías. Tomando en cuenta la información de siete años históricos (2014 - 2020) para lo cual se catalogó las empresas que tienen todos los Estados Financieros en los años de investigación obteniendo un total de 7 empresas.

Tabla 2 Nomenclatura de empresas analizadas

Nombre	Nomenclatura	Tamaño
CORPORACION AZENDE S.A.	A	GRANDE
INDUSTRIA LICORERA IBEROAMERICANA ILSA S.A.	B	GRANDE
LICORES DE AMERICA S.A. LICORAM	C	MEDIANA
LICORES SAN MIGUEL S.A. LICMIGUEL	D	MEDIANA
INDUSTRIA LICORERA EMBOTELLADORA DE PICHINCHA S.A. ILEPSA	E	MEDIANA
INDUSTRIA LICORERA EMBOTELLADORA DE LOJA S.A. ILELSA	F	MEDIANA
DISTRIBUIDORA LATINA S.A. DISLATINA	G	MEDIANA

Elaborado por: Chimborazo, 2023

Para facilitar el manejo de la información en la investigación se le asignó a cada empresa la siguiente nomenclatura que se utilizará durante todo el proceso investigativo

4.1 Análisis de estadísticos descriptivos

En esta siguiente sección se presenta los hallazgos de la investigación, se utiliza los estadísticos descriptivos para el desarrollo del primer objetivo, mientras que, para el segundo se aplicó la correlación de Spearman, y finalmente, a través del modelo de datos panel se demostró la relación existente entre la estructura de capital y el desempeño financiero del sector. Cabe destacar que se trabajó con siete empresas y el periodo del 2014 hasta el 2020, por falta de datos para el modelo econométrico se requirió del programa Ecotrim para mensualizar los datos iniciales de las variables.

En la presente tabla se caracteriza a las empresas por el tamaño y se les asigna un código para el transcurso del estudio. Además, se evidencia que el 29% de las empresas del período de estudio son categorizadas en grande tamaño de acuerdo al número de empleados y el volumen de las ventas.

Tabla 3 Descripción de la muestra

Empresas	Código	Tamaño		Total
		Grande	Mediana	
Corporación Azende S.A.	A	1	0	1
Distribuidora Latina S.A. Dislatina	B	0	1	1
Industria Licorera Embotelladora De Loja S.A. Ilesla	C	0	1	1
Industria Licorera Embotelladora De Pichincha S.A. Ilepsa	D	0	1	1
Industria Licorera Iberoamericana Ilsa S.A.	E	1	0	1
Licores De América S.A. Licoram	F	0	1	1
Licores San Miguel S.A. Licmiguel	G	0	1	1
Total		2	5	7

Nota. Presencia mayoritaria de empresas medianas. Fuente: Elaboración propia

Elaborado por: Chimborazo, 2023

Tabla 4 Evolución del activo

N°	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
A	60.732.872,65	52.351.298,73	50.763.132,62	49.543.004,80	52.819.702,60	47.777.741,80	45.890.975,40
B	8.352.946,90	11.612.015,60	9.706.822,08	7.921.189,59	8.555.916,28	8.667.396,89	8.698.931,26
C	4.659.083,81	3.951.750,52	4.600.387,54	5.478.343,06	7.975.116,55	8.607.891,44	8.404.938,48
D	3.349.977,69	3.060.272,95	3.200.429,67	3.245.696,65	3.590.534,00	3.884.700,97	3.596.366,43
E	2.308.969,47	2.278.894,28	2.286.662,71	2.251.656,33	2.289.445,41	2.487.790,27	2.531.497,79
F	1.920.159,97	1.849.126,30	1.804.988,35	1.964.372,31	1.920.389,79	2.255.662,31	2.583.425,09
G	1.097.423,09	1.202.499,06	2.240.308,31	1.598.521,19	1.211.847,92	893.155,42	876.239,62
TOTAL	82.421.433,58	76.305.857,44	74.602.731,28	72.002.783,93	78.362.952,55	74.574.339,10	72.582.374,07

Elaborado por: Chimborazo, 2023

Se puede evidenciar que la empresa A cuenta con la participación de la mayor parte de los activos debido a que en el 2014 la empresa realiza un aporte para futuras capitalizaciones de la misma manera cuentan con cuentas por cobrar de empresas en liquidación del sector de estudio siendo la más significativa en el sector de estudio

Tabla 5 Evolución del pasivo

N°	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
A	31.001.830,07	27.875.784,20	33.400.223,03	37.352.977,80	42.169.660,20	35.509.235,20	33.334.672,90
B	4.230.228,96	4.610.553,33	3.616.310,93	3.437.988,75	3.642.887,19	3.394.389,18	2.538.785,48
C	2.419.952,67	2.245.132,84	2.369.997,41	3.043.631,38	4.167.688,93	3.552.865,60	3.563.127,23
D	2.221.267,32	1.752.816,67	1.687.510,31	1.471.621,11	1.517.452,71	1.507.897,20	1.026.995,38
E	567.752,31	652.597,23	650.967,57	599.566,36	578.243,82	668.032,41	621.943,61
F	759.466,74	753.334,54	723.742,08	988.519,10	920.618,23	1.091.965,93	1.034.949,85
G	1.090.610,23	1.072.630,08	2.128.193,68	1.501.513,56	1.105.878,29	758.994,48	738.608,32
TOTAL	42.291.108,30	38.962.848,89	44.576.945,01	48.395.818,06	54.102.429,37	46.483.380,00	42.859.082,77

Elaborado por: Chimborazo, 2023

La evolución del rendimiento financiero de una empresa durante el período de 2014 a 2020 según datos de la empresa A ya tuvieron que pagar deudas con el pasivo no corriente que correspondía con los bancos y con el tiempo ha ido incrementando la deuda de lo contrario la mayoría de empresas se han mantenido con el mismo nivel.

Tabla 6 Evolución del patrimonio

N°	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
A	29.731.042,58	24.475.514,53	17.362.909,59	12.190.026,90	10.650.042,40	12.268.506,60	12.556.302,50
B	4.122.717,94	7.001.462,25	6.090.511,15	4.483.200,84	4.913.029,09	5.273.007,71	6.160.145,78
C	2.239.131,14	1.706.617,68	2.230.390,13	2.434.711,68	3.807.427,62	5.055.025,84	4.841.811,25
D	1.128.710,37	1.307.456,28	1.512.919,36	1.774.075,54	2.073.081,29	2.376.803,77	2.569.371,05
E	1.741.217,16	1.626.297,05	1.635.695,14	1.652.089,97	1.711.201,59	1.819.757,86	1.909.554,18
F	1.160.693,23	1.095.791,76	1.081.246,27	975.853,21	999.771,56	1.163.696,38	1.548.475,24
G	6.812,86	129.868,98	112.114,63	97.007,63	105.969,63	134.160,94	137.631,30
TOTAL	40.130.325,28	37.343.008,53	30.025.786,27	23.606.965,77	24.260.523,18	28.090.959,10	29.723.291,30

Elaborado por: Chimborazo, 2023

Tabla 7 Evolución financiera

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO	82.421.433,58	76.305.857,44	74.602.731,28	72.002.783,93	78.362.952,55	74.574.339,10	72.582.374,07
PASIVO	42.291.108,30	38.962.848,89	44.576.945,01	48.395.818,06	54.102.429,37	46.483.380,00	42.859.082,77
PATRIMONIO	40.130.325,28	37.343.008,53	30.025.786,27	23.606.965,77	24.260.523,18	28.090.959,10	29.723.291,30

Elaborado por: Chimborazo, 2023

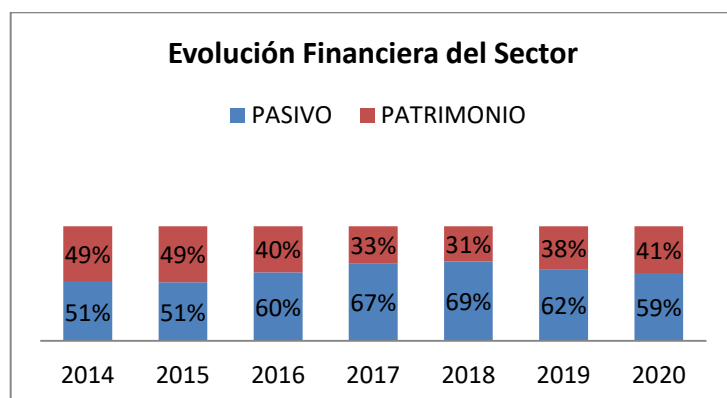


Figura 1 Evolución financiera

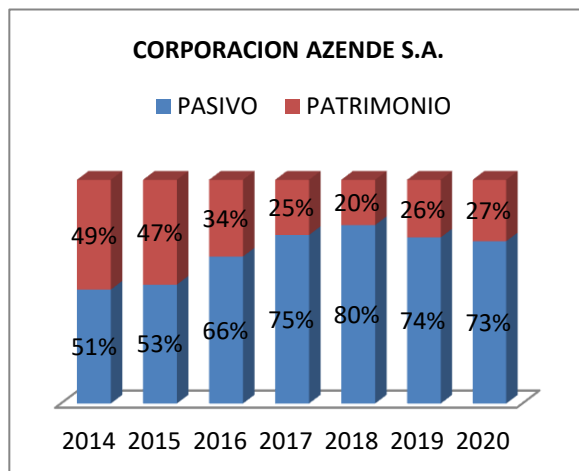
Elaborado por: Chimborazo, 2023

4.2 Estructura de capital

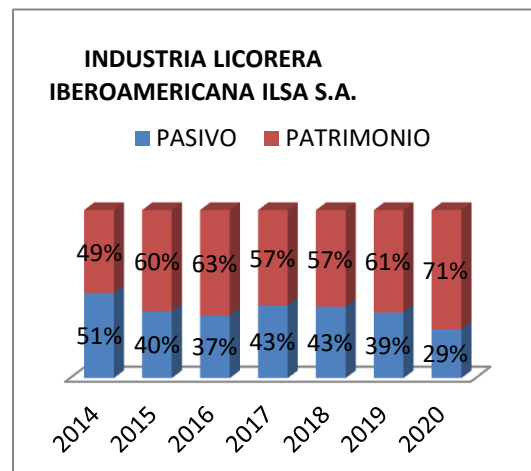
Principalmente la estructura de capital se clasifica en cinco tipos de endeudamiento; es decir, endeudamiento del activo, endeudamiento patrimonial, endeudamiento a corto plazo, endeudamiento a largo plazo y endeudamiento del activo fijo. Con la finalidad de describir la estructura de capital se aplicó: la media, como medida de tendencia central; la desviación estándar para la identificación de la dispersión de los datos; y los valores máximos y mínimos como medidas de posicionamiento.

Para realizar el análisis de la estructura de capital de las empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas con el CIIU C1101.01 se tomó como referencia los Estados Financieros que constan en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para de esta forma calcular el porcentaje que representan sus pasivos y patrimonio y verificar que las empresas financiaron sus actividades con la combinación de recursos propios y ajenos, tomando en cuenta estos aspectos se puede observar que el sector manufacturero ha ido variando de forma progresiva en sus pasivos es decir que las empresas se encuentran endeudadas con terceros sin embargo para el 2019 su patrimonio creció del 31% al 18% llegando al año 2020 al 41% esto significa que las empresas comenzaron a trabajar con recursos propios.

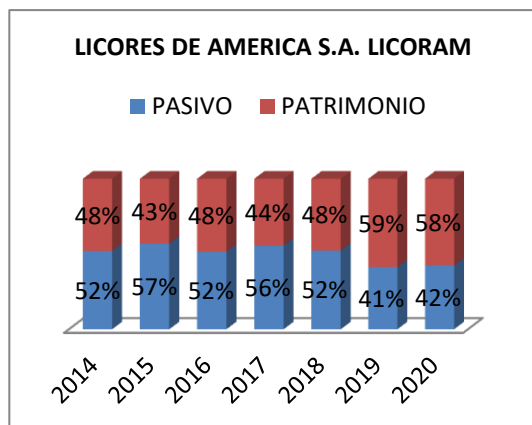
A



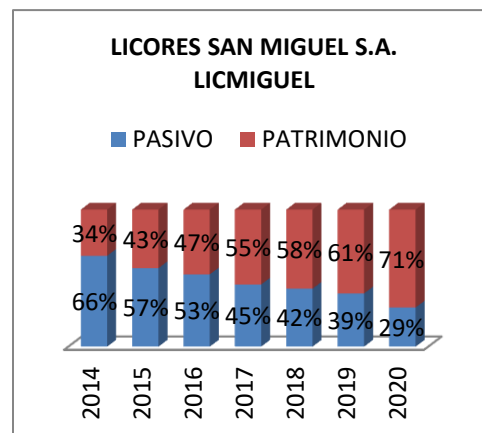
B



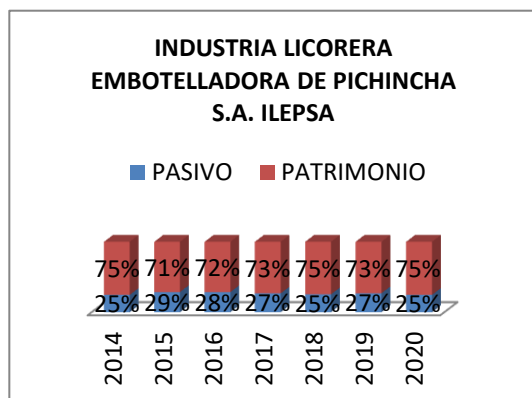
C



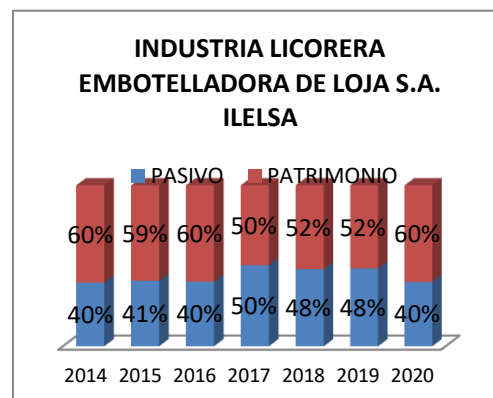
D



E



F



G

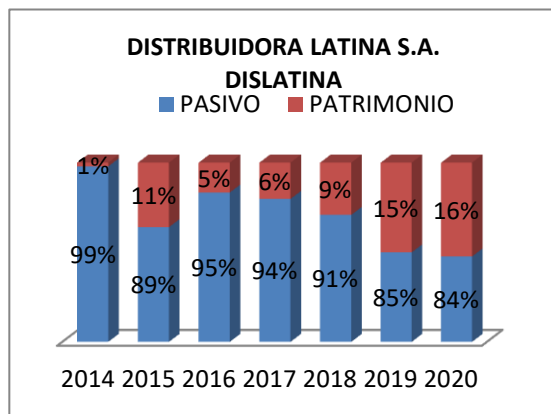


Figura 2 Evolución financiera por empresa

Elaborado por: Chimborazo, 2023

La empresa A posee un alto porcentaje de pasivos que ha ido incrementado que el año 2014 se situaba en el 51% (31.001.830,07) y que para el año 2020 se situó en los 73% (33.334.672,90), ocasionado por las cuentas, documentos por pagar y entre otros a pagar de sus pasivos (81%), ocasionado por las cuentas y documentos por pagar ya que representan el 66% del total de sus activos, Este tipo de pasivos generalmente incluyen deudas comerciales, como facturas pendientes de pago a proveedores y otros compromisos financieros a corto plazo. Mientras que la empresa B tiene una situación favorable pues tiene mayor concentración de patrimonio ya que el 75% se encuentra en su capital suscrito, la empresa C presenta un sobreendeudamiento pues sus pasivos sobrepasan el 100% dentro de los cuales se puede comprobar que la cuenta que es más representativa en sus balances son las cuentas y documentos por pagar que representan el 118%, continuando con el análisis la empresa D posee el 67% de pasivos generados por cuentas y documentos por pagar corrientes y no corrientes ha experimentado un crecimiento sostenido en los últimos años, con un aumento en el crecimiento anual promedio, aunque se observó una disminución en 2020 debido al impacto negativo de la pandemia de COVID-19 en la economía global. Este crecimiento se ha respaldado con una estructura financiera sólida, evidenciada por la reducción del endeudamiento

patrimonial y del endeudamiento del activo fijo entre 2014 y 2020. A pesar de estas fortalezas, DISLATINA enfrenta desafíos, como la dependencia del mercado ecuatoriano y la competencia de otras empresas distribuidoras en el país

Endeudamiento del activo

Las empresas de la investigación demostraron tener una desviación estándar aceptable desde el 2014 al 2020. Este tipo de endeudamiento registró en el 2020 el valor promedio más bajo a diferencia del 2017; Se observa una disminución en el endeudamiento del activo fijo promedio durante el período analizado, pasando de 54.77% en 2014 a 45.96% en 2020. Esta disminución puede atribuirse a varios factores, como una mayor prudencia financiera, un menor acceso al crédito y mejoras en las condiciones económica. Cabe destacar que, la evolución tiende a decrecer después de los años 2014 y 2017. Finalmente, los valores máximos representaron que el 2014 fue donde más endeudamiento de activo registraron las empresas del sector, a diferencia del 2020 donde lo máximo fue 0,84

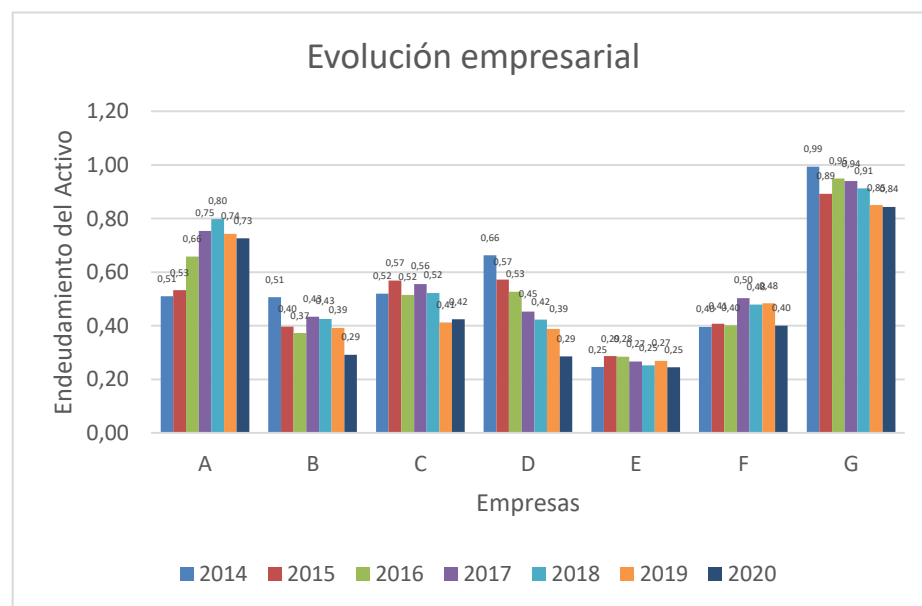
Tabla 8 Endeudamiento del activo

	Años	Media	Desv. Desviación	Mínimo	Máximo
Endeudamiento del Activo	2014	0,5477	0,23469	0,25	0,99
	2015	0,5223	0,19407	0,29	0,89
	2016	0,5298	0,22158	0,28	0,95
	2017	0,5580	0,22294	0,27	0,94
	2018	0,5448	0,23051	0,25	0,91
	2019	0,5055	0,21095	0,27	0,85
	2020	0,4596	0,23347	0,25	0,84

Nota. Mayor endeudamiento del activo en el 2017.

Elaborado por: Chimborazo, 2023

A nivel empresarial, se ilustra en el diagrama de barras la evolución del endeudamiento del activo desde el 2014 al 2020. Inicialmente, la empresa G correspondiente a Licores San Miguel S.A. Licmiguel registra los valores más altos en el uso de este tipo de endeudamiento a través del tiempo de análisis; en contraste de, la empresa E que representa a la Industria Licorera Iberoamericana Ilsa S.A., donde aproximadamente no alcanzan el 40%.



Nota. La empresa D demostró una disminución en el uso del endeudamiento del activo.

Figura 3 Evolución empresarial del endeudamiento del activo

Elaborado por: Chimborazo, 2023

Endeudamiento patrimonial

En Ecuador, las empresas optan por un endeudamiento patrimonial de aproximadamente el 23,74 y una dispersión elevada para el año 2014, se puede justificar en el valor mínimo de 0,33 y su máximo de 160,08; el último año representó el uso del endeudamiento en 1,51. Esto se debió a que algunas empresa desde el 2014 deciden tecnificar sus instalaciones con el fin de incrementar la producción y diversificar es por ello que una de las empresas tenga un mayor endeudamiento pero desde esa fecha se

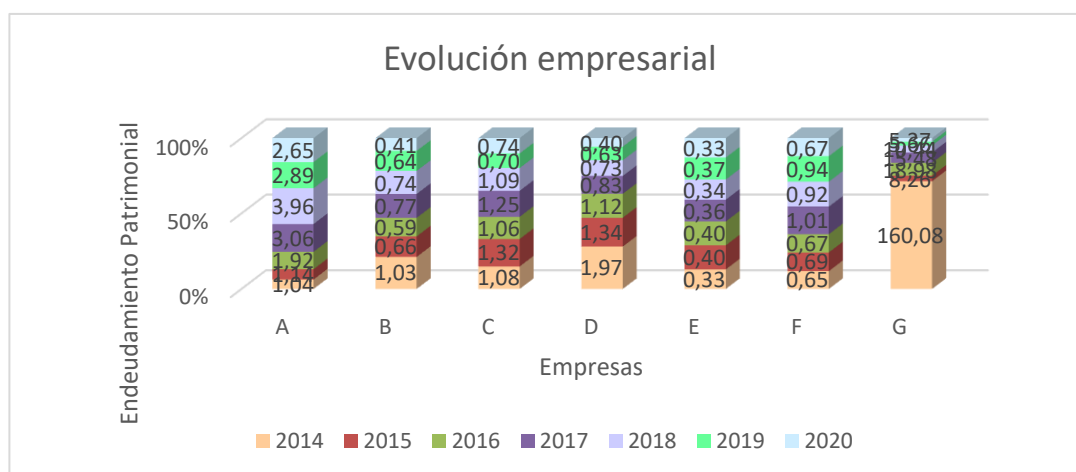
avenido estabilizando su nivel de endeudamiento. Los datos expuestos, se representaron en la siguiente tabla.

Tabla 9 Endeudamiento patrimonial

	Años	Media	Desv. Desviación	Mínimo	Máximo
Endeudamiento Patrimonial	2014	23,7399	60,12295	0,33	160,08
	2015	1,9717	2,79572	0,40	8,26
	2016	3,5350	6,82992	0,40	18,98
	2017	3,2521	5,46092	0,36	15,48
	2018	2,6032	3,66048	0,34	10,44
	2019	1,6912	1,94459	0,37	5,66
	2020	1,5090	1,88556	0,33	5,37

Nota. El 2016 fue el segundo valor promedio más representativo para este tipo de endeudamiento.

Elaborado por: Chimborazo, 2023



Nota. La empresa G lidera los valores más altos.

Figura 4 Evolución empresarial del endeudamiento patrimonial

Elaborado por: Chimborazo, 2023

Endeudamiento a corto plazo

Hubo una tendencia fluctuante en el endeudamiento a corto plazo a lo largo de los años examinados, sin una dirección clara de crecimiento o disminución. La constante variabilidad en los datos, representada por desviaciones estándar relativamente elevadas, indican cambios significativos en la situación financiera de un año hacia el otro. Aunque algunos años, como 2015 y 2020, exhibieron valores promedio similares, los rangos mínimo y máximo variaron notablemente, reflejando una gestión financiera que enfrentaba desafíos constantes. La amplitud de este rango, desde 0.28 hasta 1.00, sugirió una posible volatilidad en las prácticas de endeudamiento. Esta variación destacó la importancia de una planificación financiera sólida y una gestión proactiva para mantener un endeudamiento a corto plazo sostenible a lo largo del tiempo.

Tabla 10 Endeudamiento a corto plazo

	Años	Media	Desv. Desviación	Mínimo	Máximo
Endeudamiento a corto plazo	2014	0,7172	0,10103	0,54	0,82
	2015	0,7108	0,12921	0,48	0,86
	2016	0,6513	0,11940	0,49	0,80
	2017	0,6188	0,18046	0,28	0,88
	2018	0,6907	0,16603	0,41	0,89
	2019	0,7203	0,17660	0,52	1,00
	2020	0,7109	0,12304	0,54	0,87

Nota. Los años 2015 y 2020 registran un valor promedio similar en el endeudamiento a corto plazo.

Elaborado por: Chimborazo, 2023

Endeudamiento a largo plazo

Durante los años examinados se ha logrado determinar, el endeudamiento a largo plazo mostró una tendencia fluctuante, con medias que variaron entre 0.2784 y 0.3812. La desviación estándar, que osciló entre 0.10343 y 0.18046, señaló una notable variabilidad en los datos. Los valores mínimos y máximos también fluctuaron considerablemente considerando los años de investigación que van desde 0.00 hasta 0.72, lo que indica una amplia gama de niveles de endeudamiento en diferentes momentos. Estos datos de años anteriores dan mucha importancia de una gestión financiera dinámica y una planificación estratégica para garantizar la sostenibilidad del endeudamiento a largo del tiempo.

Tabla 11 Endeudamiento a largo plazo

	Años	Media	Desv. Desviación	Mínimo	Máximo
Endeudamiento a largo plazo	2014	0,2784	0,10343	0,18	0,46
	2015	0,2892	0,12921	0,14	0,52
	2016	0,3487	0,11940	0,20	0,51
	2017	0,3812	0,18046	0,12	0,72
	2018	0,3093	0,16603	0,11	0,59
	2019	0,2797	0,17660	0,00	0,48
	2020	0,2891	0,12304	0,13	0,46

Nota. El endeudamiento a largo plazo registró menor valor promedio en el 2014.

Elaborado por: Chimborazo, 2023

A continuación, se presenta un gráfico de líneas que representa la evolución promedio del endeudamiento a corto y largo plazo de las empresas de análisis para el 2014 al 2020.

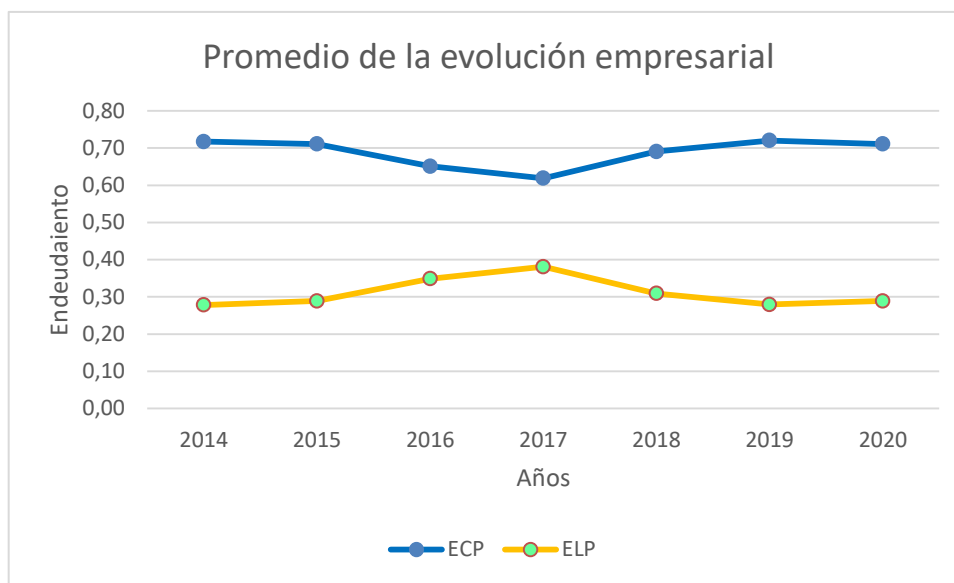


Figura 5 Comparación del endeudamiento por el tiempo

Elaborado por: Chimborazo, 2023

Endeudamiento activo fijo

El endeudamiento del activo fijo experimentó una tendencia al alza durante esta investigación realizada, con medias que aumentaron de 1.3224 en 2014 a 2.4562 en 2020. La desviación estándar, que varió desde 0.71889 hasta 3.07039, indicó una amplia variabilidad en los datos, reflejando la volatilidad en las prácticas de endeudamiento. Los valores mínimos se mantuvieron en 0.00 a lo largo de los años, mientras que los máximos aumentaron de 2.24 en 2014 a 9.23 en 2020, sugiriendo una posible mayor disposición a asumir deuda para financiar activos fijos. Este análisis histórico destaca la importancia de monitorear y gestionar de cerca el endeudamiento del activo fijo para garantizar una estructura financiera saludable y sostenible para cada una de las empresas.

Tabla 12 Endeudamiento activo fijo

	Años	Media	Desv. Desviación	Mínimo	Máximo
Endeudamiento del activo fijo	2014	1,3224	0,71889	0,00	2,24
	2015	1,0678	0,62764	0,00	2,09
	2016	1,4981	1,22569	0,00	3,75
	2017	1,5865	1,65696	0,00	5,12
	2018	1,8035	1,96566	0,00	6,03
	2019	2,1818	2,33930	0,00	7,27
	2020	2,4562	3,07039	0,00	9,23

Elaborado por: Chimborazo, 2023

4.3 Desempeño financiero

Para la medición del desempeño se requirió de tres indicadores financieros, es decir, Rentabilidad Operacional del Activo, ROE y ROA. Se utiliza la media o promedio de los datos, la desviación estándar, los valores mínimos y máximos.

Rentabilidad Operacional del Activo

En el siguiente indicador financiero de rentabilidad operacional del activo mostró una variación significativa, con valores que van de entre 0.1200 y 0.2557 en los último años de investigación. La desviación estándar, que varió desde 0.11101 hasta 0.23194 principalmente en los años 2014-2015, indicó una notable volatilidad en los rendimientos operacionales. Se observaron valores mínimos y máximos que variaron entre -0.12 y 0.49, lo que sugiere cambios en la eficiencia operativa a lo largo de los años. En los años 2016 y 2020 la rentabilidad operativa es negativa, hacen referencia a la generación de las ganancias de los activos. Este análisis resalta la importancia de

mejorar la eficiencia operativa y la gestión de activos para proporcionar resultados financieros considerables y sostenibles.

Tabla 13 Rentabilidad Operacional del Activo

	Años	Media	Desv. Desviación	Mínimo	Máximo
Rentabilidad Operacional del Activo	2014	0,2143	0,23194	0,05	0,72
	2015	0,1329	0,11101	0,04	0,35
	2016	0,1229	0,12737	-0,03	0,36
	2017	0,1929	0,16337	0,03	0,47
	2018	0,2071	0,15819	0,00	0,46
	2019	0,2557	0,14943	0,08	0,49
	2020	0,1200	0,16197	-0,12	0,36

Elaborado por: Chimborazo, 2023

Retorno sobre el Capital (ROE)

El período considerado para análisis sobre el retorno sobre el capital (ROE) mostró una variabilidad significativa, con promedios que van entre 0.0000 y 0.4957. La desviación estándar, que varió desde 0.04472 hasta 1.02674, señala que existe una dispersión en los datos y una volatilidad en los rendimientos del capital. de la misma manera se observaron valores mínimos y máximos que fluctuaron entre -0.32 y 2.82, lo que indica una variedad de resultados financieros a lo largo de los años. La presencia de retornos negativos en algunos años, como en 2015 y 2016, pone en alerta la rentabilidad de las inversiones. No obstante, la existencia de ganancias desfavorables en ciertos años, como en 2015 y 2016, indica que la rentabilidad de las inversiones durante esos períodos fue inadecuada. Esto podría indicar problemas financieros o dificultades que la empresa tuvo durante esos años. Como resultado, la información es crucial para identificar áreas de riesgo y oportunidades de mejora en la gestión financiera de la empresa

Tabla 14 Retorno sobre el capital (ROE)

	Años	Media	Desv. Desviación	Mínimo	Máximo
Retorno sobre el Capital (ROE)	2014	0,4957	1,02674	0,05	2,82
	2015	0,0371	0,05219	-0,02	0,14
	2016	0,0000	0,11165	-0,17	0,14
	2017	0,0157	0,18054	-0,32	0,23
	2018	0,0771	0,14465	-0,18	0,30
	2019	0,1529	0,10404	0,02	0,35
	2020	0,0600	0,04472	0,01	0,14

Elaborado por: Chimborazo, 2023

Retorno sobre el Activo (ROA)

Durante el período análisis del retorno sobre el activo (ROA) existió fluctuaciones significativas en este indicador. Las medias variaron desde -0.0057 hasta 0.0771, reflejando cambios en la eficiencia de la gestión de activos. La desviación estándar, que osciló entre 0.02370 y 0.07138, indicó que rendimiento del activo es muy volátil. Se observaron valores mínimos y máximos que van entre -0.08 y 0.21, lo que nos indica resultados financieros a lo largo de los años. A pesar de las variaciones que existen entre los diferentes años, el ROA en general se mantuvo en un rango positivo, aunque con cierta volatilidad.

Tabla 15 Retorno sobre el Activo (ROA)

	Años	Media	Desv. Desviación	Mínimo	Máximo
Retorno sobre el Activo	2014	0,0486	0,02911	0,02	0,09
	2015	0,0157	0,02370	-0,01	0,06
	2016	-0,0057	0,04577	-0,07	0,06

(ROA)	2017	0,0243	0,07138	-0,08	0,13
	2018	0,0457	0,06729	-0,04	0,17
	2019	0,0771	0,06422	0,01	0,21
	2020	0,0386	0,03532	0,00	0,10

Elaborado por: Chimborazo, 2023

4.4 Correlación de Spearman

El análisis de correlación reveló relaciones significativas entre los niveles de endeudamiento y la rentabilidad en diferentes aspectos financieros de la empresa.

Para el endeudamiento del activo y la rentabilidad operacional del activo (ROA), se observó una correlación negativa ($\rho = -0,386^{**}$), lo que indicaba que un aumento en el endeudamiento del activo tendía a disminuir la rentabilidad operacional del activo. Sin embargo, no se encontró una correlación entre el endeudamiento del activo y el retorno sobre el capital (ROE), lo que nos hace notar que existe una relación muy débil entre estas dos variables que es ($\rho = -0,048$).

El resultado que se encontró del endeudamiento patrimonial, los resultados fueron similares: una correlación negativa significativa con la rentabilidad operacional del activo ($\rho = -0,386^{**}$) y el ROA ($\rho = -0,354^{*}$), lo que nos indica que un aumento en el endeudamiento patrimonial tiende a disminuir tanto la rentabilidad operacional del activo como el retorno sobre el activo. Dejándonos entender que no existe una correlación con el ROE.

Para el endeudamiento a corto plazo, se observaron que no existe correlación con ninguna medida de rentabilidad, lo que nos da entender que el endeudamiento a corto plazo no estaba fuertemente relacionado con la rentabilidad operacional ni con el ROE o el ROA.

Con respecto al endeudamiento a largo plazo, no se encontraron correlación con la rentabilidad operacional del activo o el ROE. Sin embargo, se observó una correlación

negativa significativa con el ROA ($\rho = -0,133$), lo que no indica que un aumento en el endeudamiento a largo plazo tendía a disminuir la rentabilidad operacional del activo.

Por último, el endeudamiento del activo fijo mostró correlación positiva con la rentabilidad operacional del activo ($\rho = 0,558^{**}$) como con el ROE ($\rho = 0,509^{**}$) y el ROA ($\rho = 0,728^{**}$). Estos resultados nos indica que el aumento en el endeudamiento del activo fijo tendía a aumentar la rentabilidad operacional del activo, el retorno sobre el capital y el retorno sobre el activo.

Tabla 16 Correlación entre variables

			Rentabilidad Operacional del Activo	ROE	ROA
Rho de Spearman					
	Endeudamiento Del Activo	Coefficiente de correlación	-,386**	-0,048	-,354*
		Sig. (bilateral)	0,006	0,741	0,013
	Endeudamiento Patrimonial	Coefficiente de correlación	-,386**	-0,048	-,354*
		Sig. (bilateral)	0,006	0,741	0,013
	Endeudamiento A Corto Plazo	Coefficiente de correlación	-0,142	-0,040	0,116
		Sig. (bilateral)	0,330	0,785	0,428
	Endeudamiento A Largo Plazo	Coefficiente de correlación	0,126	0,023	-0,133
		Sig. (bilateral)	0,387	0,874	0,361

Endeudamiento	Coefficiente de	,558**	,509**	,728**
Del Activo Fijo	correlación			
	Sig. (bilateral)	0,000	0,000	0,000

****.** La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

***.** La correlación es significativa en el nivel 0,05 (bilateral).

Elaborado por: Chimborazo, 2023

4.5 Modelo de datos panel

El modelo de datos panel se caracteriza por presentar información de las mismas empresas del sector en un mismo periodo de tiempo. A través del Test de Hausman se identificó que el mejor modelo econométrico fue de Efectos Aleatorios en comparación con el modelo de Efectos Fijos. Es necesario mencionar que, para la medición del desempeño financiero, se utilizó como variable dependiente a cada uno de los componentes, es decir, Rentabilidad Operacional del Activo, ROE y ROA. Por lo tanto, se presentó tres modelos econométricos y sus resultados con respecto a las variables independiente como lo es la estructura de capital.

Test de Hausman

Ho: Efectos aleatorios es consistente

Ha: Efectos fijos es consistente

Tabla 17 Test de Hausman

Hausman Test

data: $ROA \sim EA + EP + ECP + ELP + EAF$

chisq = 14.308, df = 5, p-value = 0.01377

alternative hypothesis: one model is inconsistent

Hausman Test

data: $ROE \sim EA + EP + ECP + ELP + EAF$

chisq = 4.7404, df = 5, p-value = 0.4484

alternative hypothesis: one model is inconsistent

Hausman Test

data: $RentOA \sim EA + EP + ECP + ELP + EAF$

chisq = 1.4981, df = 5, p-value = 0.9133

alternative hypothesis: one model is inconsistent

Elaborado por: Chimborazo, 2023 con RStudio.

Modelos de Efectos Aleatorios para la Rentabilidad Operacional del Activo

$RentOA_{it} = \beta_1 value_{it} + \beta_2 EA_{it} + \beta_3 EP_{it} + \beta_4 ECP_{it} + \beta_5 ELP_{it} + \beta_6 EAF_{it} + \alpha_i + \nu_{it}$

Para el (Intercepto), el coeficiente es de 0,0122 indicó que cuando todas las variables independientes eran cero, se preveía que la variable dependiente tuviera un valor de 0,0122. Este valor nos indica el punto inicial del modelo. La desviación típica es de 0,0038 mostró la variabilidad del intercepto alrededor de su media. El estadístico t de 3,2301 y el p-valor de 0,0012 indicaron que el intercepto fue significativamente diferente de cero, lo que sugirió su importancia en el modelo.

Para la variable independiente EA, su coeficiente de 0,0174 indicó que un aumento de una unidad en EA estuvo asociado con un incremento de 0,0174 en la variable dependiente, manteniendo constantes todas las demás variables. La desviación típica de 0,0006 mostró la variabilidad del coeficiente de EA alrededor de su media. El estadístico t de 30,5537 y el p-valor es muy bajo llegando a determinar que el coeficiente de EA fue altamente significativo en el modelo.

Para las otras variables independientes EP, ECP, ELP y EAF, los coeficientes, desviaciones típicas, estadísticos t y p-valores siguieron un patrón similar al de EA. Esto

indicó que todas estas variables tuvieron valores que impactaron significativamente en la variable dependiente, aunque en menor magnitud.

La suma total de cuadrados de 0,07295 representó la variabilidad total de la variable dependiente en el modelo, mientras que la suma residual de cuadrados de 0,26677 representó la variabilidad no explicada en el presente modelo después de ajustar para las variables independientes.

El R-cuadrado de 0,63431 indicó que aproximadamente el 63,43% de la variabilidad de la variable dependiente se mostró por el modelo. El R-cuadrado ajustado de 0,63117 se pudo evidenciar el número de predictores en el modelo, lo que indicó que alrededor del 63,12% de la variabilidad de la variable dependiente se demostró por el modelo, ajustado por el número de variables independientes.

Finalmente, el p-valué extremadamente bajo, menor que 2.22×10^{-16} , sugirió que el efecto de las variables independientes en la variable dependiente fue altamente significativo y fue muy poco probable que se demostrara al azar. Esto confirmó la validez general del modelo y la importancia de las variables independientes en la explicación de la variable dependiente.

Tabla 18 Resultado del modelo rentabilidad operacional del activo

	Coefficiente	Desv. Típica	Estadístico t	p-valor	
(Intercepto)	0,0122	0,0038	3,2301	0,0012	**
EA	0,0174	0,0006	30,5537	< 2,2e-16	***
EP	0,0001	0,0002	0,7102	0,4775	
ECP	0,0276	0,0192	1,4374	0,1506	
ELP	-0,0915	0,2418	-3,7855	0,0001	***
EAF	0,0137	0,0025	5,3727	7,76E-05	***
Total, de la suma de cuadrados:			0,07295		
Suma residual de cuadrados:			0,26677		
R-cuadrado:			0,63431		

R-cuadrado ajustado:	0,63117
p-valué:	< 2.22e-16

Nota. El modelo explica el 63,11% de la variable dependiente.

Elaborado por: Chimborazo, 2023 con RStudio.

Modelos de Efectos Aleatorios para el ROE

$$\text{ROE it} = \beta_1 \text{value it} + \beta_2 \text{EA it} + \beta_3 \text{EP it} + \beta_4 \text{ECP it} + \beta_5 \text{ELP it} + \beta_6 \text{EAF it} + \alpha_i + \text{vit}$$

El análisis del modelo de efectos aleatorios para el ROE (Return on Equity) demostró la relación entre las variables independientes y el ROE, así como la eficacia general del modelo.

Para el Intercepto, el coeficiente de -0,0014 indica que, cuando todas las variables independientes sean cero, se espera que el ROE tenga un valor de -0,0014. Esta cifra representa el valor esperado del ROE cuando no hay efecto de las variables independientes. Mientras tanto la desviación estándar del coeficiente estimado se encuentra 0,0027, muestra la variabilidad del intercepto alrededor de su media. Sin embargo, el estadístico t de -0,5351 y el p-valor de 0,5926 indicaron que el coeficiente del intercepto no es significativo diferente de cero, lo que nos hace notar que no índice en este modelo.

Para la variable independiente EA, su coeficiente de -0,0003 lo que nos indica que no tiene un efecto significativo en el ROE, ya que un aumento de una unidad en EA se asociara a una disminución reducida en el ROE. Además, ninguno de los valores (desviación típica, estadístico t y p-valor) indicó significancia estadística para EA.

Por otro lado, para las variables independientes EP, ECP, ELP y EAF, los coeficientes, desviaciones típicas, estadísticos t y p-valores nos demuestran que son altamente influyentes en el modelo, ya que tienen un impacto significativo en el ROE.

El resultado total de cuadrados de 0,6406 representó la variabilidad total del ROE en el modelo, mientras que la suma residual de cuadrados de 0,38551 representó la

variabilidad no explicada por el modelo después de ajustar para las variables independientes.

Mientras el alto valor del R-cuadrado (0,93982) indicó que aproximadamente el 93,98% de la variabilidad del ROE mismo que se menciona en el presente modelo. El R-cuadrado ajustado (0,9393), que tiene en cuenta el número de predictores en el modelo, mostrándonos que aproximadamente el 93,93% de la variabilidad del ROE se explicó por el modelo, considerando el número de variables independientes que se presentó para este modelo.

Tabla 19 Resultado del modelo ROE

	Coefficiente	Desv. Típica	Estadístico t	p-valor	
(Intercepto)	-0,0014	0,0027	-0,5351	0,5926	
EA	-0,0003	0,0007	-0,4554	0,6488	
EP	0,0183	0,0002	94,4794	< 2.2e-16	***
ECP	0,6497	0,0231	2,8126	0,0049	**
ELP	-0,1532	0,29	-5,2847	1,26E-04	***
EAF	0,017	0,003	5,6603	1,51E-05	***
Total, de la suma de cuadrados:			0,6406		
Suma residual de cuadrados:			0,38551		
R-cuadrado:			0,93982		
R-cuadrado ajustado:			0,9393		
p-valué:			< 2.22e-16		

Nota. El modelo explica el 93,93% de la variable dependiente. **Elaborado por:**

Chimborazo, 2023 con RStudio.

Modelos de Efectos Aleatorios para el ROA

$$ROA_{it} = \beta_1 value_{it} + \beta_2 EA_{it} + \beta_3 EP_{it} + \beta_4 ECP_{it} + \beta_5 ELP_{it} + \beta_6 EAF_{it} + \alpha_i + \nu_{it}$$

El análisis del modelo de efectos aleatorios para el Retorno sobre el Activo (ROA) se explicó a través del modelo en aproximadamente el 0,20; lo que indica que las variables utilizadas para comprender el desempeño financiero mediante este indicador si son explicadas de manera poco significativa.

Cabe destacar que, cuando todas las variables independientes del modelo no actúan para explicar el ROA, este se explica en 0,0015; con la intervención del endeudamiento del activo (EA) en un incremento, el ROA disminuye en 0,0002; al aumentar las empresas el endeudamiento patrimonial (EP), se aumenta el ROA en 0,0001; se analizó que el endeudamiento a largo plazo (ELP) tiene un efecto negativo en el ROA, es decir, lo disminuye en un 0,05; y finalmente el endeudamiento del activo fijo (EAF) incrementa el ROA en un 0,01. Estos valores se representaron en el modelo de la siguiente tabla, donde se evidencia que las variables más significativas corresponden al endeudamiento a largo plazo y el endeudamiento del activo fijo corresponden al endeudamiento a largo plazo y el endeudamiento del activo fijo.

Tabla 20 Resultado del modelo ROA

	Coefficiente	Desv. Típica	Estadístico t	p-valor	
(Intercepto)	0.0015968	0.00098994	1.6130	0.1067	
EA	-0.00019300	0.00028379	-0.6801	0.4964	
EP	0.000078835	0.000079927	0.9863	0.3240	
ECP	0.0091224	0.0095562	0.9546	0.3398	
ELP	-0.054162	0.011976	-4.5227	6,11e-03	***
EAF	0.011919	0.0012220	9.7540	< 2.2e-16	***
Total, de la suma de cuadrados:			0,0083		
Suma residual de cuadrados:			0,0066		
R-cuadrado:			0,21016		
R-cuadrado ajustado:			0,20337		

p-value: < 2.22e-16

Nota. El modelo explica el 20,34% de la variable dependiente.

Elaborado por: Chimborazo, 2023 con RStudio.

A continuación, se resume los resultados de los tres modelos de efectos aleatorios para la explicación del desempeño financiero a través de la estructura de capital. Se evidencia que el Retorno sobre el Capital (ROE) tiene mejor explicación de las variables utilizadas para la estructura de capital, aunque la Rentabilidad de Operacional del Activo también se explica en un 0,63. Se destaca dentro de la estructura de capital de las empresas dedicadas a la elaboración de bebidas alcohólicas destiladas en el Ecuador, que solamente son muy significativas las variables endeudamiento a largo plazo y endeudamiento del activo fijo para las tres variables que componen el desempeño financiero.

Tabla 21 Resumen de los modelos del desempeño financiero

		Modelo de Efectos Aleatorios		
		Desempeño financiero		
		RentOA	ROE	ROA
Estructura de capital	(Intercepto)	0,0122 (0,0012)	-0,0014 (0,5926)	0.0016 (0.1067)
	EA	0,0174 (< 2,2e-16)	-0,0003 (0,6488)	-0.0002 (0,4964)
	EP	0,0001 (0,4775)	0,0183 (< 2.2e-16)	0.0001 (0,324)
	ECP	0,0276 (0,1506)	0,6497 (0,0049)	0.0091 (0,3398)
	ELP	-0,0915	-0,1532	-0.0541

		(0,0001)	(1,26e-04)	(6,11e-03)
	EAF	0,0137	0,017	0.0119
		(7,76e-05)	(1,51e-05)	(< 2.2e-16)
Explicación del modelo	R2	0,63117	0,9393	0,20337

Elaborado por: Chimborazo, 2023 con RStudio.

Verificación de hipótesis

H0: La estructura de capital No impacta en el desempeño financiero de las empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas

H1: La estructura de capital impacta en el desempeño financiero de las empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas

Conforme a la explicación de los modelos, se evidencia que existe relación entre las variables de estudio, por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula para aceptar la hipótesis alternativa.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES, RECOMENDACIONES, BIBLIOGRAFÍA, ANEXOS.

5.1 Conclusiones

En base a la información empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas registradas con CIIU C1101.01 en la Superintendencia de Compañías para el año 2020 se encontraban 51 empresas activas de las cuales 44 presentaron sus balances que representaba con \$125'602.538.04 en activos y por efectos de estudio se tomó como una condicionante que debe contar con una serie de datos históricos de al menos 7 años cumpliendo con este parámetro solo 20 empresas entre ellas estaban grandes, medianas, pequeñas, Pymes es por ello que el estudio se lo realizó a las siete empresas que representa el 58% de este sector donde se pudo evidenciar la falta de información de algunas empresas falta de recepción de información por parte de los entes reguladores de estos sectores y la inconsistencia con otras instituciones.

De acuerdo con los datos obtenidos se logró concluir que existe una tendencia creciente en el endeudamiento del activo fijo a lo largo del período de investigación, con un aumento tanto en los medios como en los valores máximos. La desviación estándar muestra una gran variabilidad en los datos, lo que indica una gran volatilidad en las prácticas de endeudamiento. Esto demuestra que la gestión cuidadosa del endeudamiento del activo fijo es crucial para mantener la estabilidad financiera de las empresas.

Se concluyo que los niveles de endeudamiento y la rentabilidad están estrechamente relacionados en una variedad de aspectos financieros de la empresa. Algunos tipos de endeudamiento, como el endeudamiento del activo fijo, muestran una compensación negativa con la rentabilidad, mientras que otros tipos muestran una compensación positiva. Estos resultados destacan la importancia de una gestión financiera cuidadosa y adaptable que tenga en cuenta el tipo de endeudamiento y su impacto en la rentabilidad para garantizar una estructura financiera sostenible en el tiempo.

El análisis del modelo de efectos aleatorios para el Retorno sobre el Activo (ROA) muestra que las variables utilizadas para comprender el desempeño financiero a través de este indicador explican el modelo en aproximadamente un 0,20, lo que indica una explicación poco significativa. Sin embargo, se observa que, en términos de su impacto en el ROA, el endeudamiento a largo plazo (ELP) y el endeudamiento de activo fijo (EAF) son las variables más importantes, con el ELP teniendo un efecto negativo y el EAF teniendo un efecto positivo en el ROA.

La estructura de capital del sector de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas se asemeja más la teoría de la estructura de capital de Modigliani y Miller que propone que la estructura de capital óptima de una empresa es aquella que maximiza su valor, independientemente de cómo se financien las operaciones. Los resultados de los modelos de regresión analizados muestran que aumentar la rentabilidad financiera de una empresa requiere mejorar la estructura de capital, la eficiencia operativa y el crecimiento de los ingresos. Esto enfatiza la idea de que, a largo plazo, optimizar estos aspectos puede contribuir significativamente a la mejora del valor y la competitividad de la empresa.

5.2 Recomendaciones

Como resultados obtenidos se aconseja una supervisión constante y una gestión cuidadosa del endeudamiento del activo fijo. Esto implica una evaluación exhaustiva de la capacidad de pago de la empresa y los riesgos asociados con niveles más altos de endeudamiento. Se recomienda también la implementación de políticas y prácticas que contribuyan a reducir los riesgos financieros, como la limitación del endeudamiento y la diversificación de las fuentes de financiamiento. En última instancia, para garantizar los recursos financieros en un largo plazo de la empresa, es esencial tener una estructura financiera estable y sostenible.

Se sugiere que las empresas de Elaboración de Bebidas Alcohólicas Destiladas evalúen sus estrategias de consolidación y gestión de ingresos residuales en relación con su

rentabilidad en función de los resultados obtenidos. Las empresas con altos niveles de rentabilidad deben reconocer la tendencia negativa de la ganancia entre la rentabilidad y los ingresos residuales, lo que indica que podrían beneficiarse de una revisión de sus costos de capital y de la gestión de sus ingresos residuales para mejorar la eficiencia operativa y financiera.

Se recomienda que las empresas presten especial atención a la gestión del endeudamiento a largo plazo y del endeudamiento del activo fijo, ya que estos tipos de endeudamiento muestran ser las variables más importantes en relación con el ROA. Para garantizar un impacto positivo en el ROA y, en última instancia, en su desempeño financiero general, es fundamental que las empresas evalúen cuidadosamente sus estrategias de endeudamiento a largo plazo. Se recomienda realizar análisis adicionales para obtener una mejor comprensión de los factores que contribuyen a la baja explicabilidad del modelo en términos de ROA y considerar la inclusión de variables adicionales que puedan mejorar la capacidad predictiva del modelo y de que se deberá revisar estas cuentas con sumo cuidado para tomar decisiones.

Sera muy beneficioso si es que los empresarios pretendieran estar en un modelo más equilibrado la empresa debe considerar cuidadosamente los beneficios y costos asociados con el uso de la deuda y el capital propio las empresas deben equilibrar cuidadosamente los beneficios y costos asociados con el uso de la deuda y el capital propio, determinar el nivel óptimo de endeudamiento y establecer políticas financieras claras que guíen sus decisiones financieras.

5.3 Bibliografía

- Alarcon, D. (2012). El cargo de capital en la evaluación del desempeño financiero de empresas innovadoras de confecciones de Cali. *Estudios Gerenciales* , 28(123), 85-99.
- Alvarez, E., Bernal, C., y Sanchez, Y. (2020). Colaboracion externa de la innovacion abierta y desempeño financiero de las PYMES en Tamaulipas,Mexico. *Revista de Administração de Empresas*, 62(3), 1-21.
- Andrade, X., Pisco , I., Quinde , L., y Coronel, C. (28 de Agosto de 2020). *revistaindustrias*. revistaindustrias: <https://revistaindustrias.com/el-mercado-de-bebidas-alcoholicas-en-ecuador/>
- Arévalo-Alegría, M., Acuña-Duarte , A., y King-Domínguez, A. (07 de Septiembre de 2020). Composición del consejo de administración y desempeño financiero en mercados emergentes de América Latina: evidencia para Brasil, Chile y México. *Estudios Gerenciales*.
- Aybar , C., Casino, A., y López, J. (2003). Estrategia y estructura de capital en la PYME. *Estudios de Economía Aplicada*, 21(1), 27-52.
- Barquero, B., y Borges, A. (2012). Influencia de los indicadores no financieros en el desempeño financiero de las PYMES. *Institución de I&D financiada pela Fundação para a Ciência e a Tecnologia*, 1-19.
- Benavides, J., Gómez, A., y Vicuña, M. (2016). Estructura de capital. *Digital Publisher*, 1(ISSN 2588-0705), 71-85.
- Bradley, M., Jarrell, G., y Kim, E. (1984). *On the existence of an Optimal Capital Structure Theory and Evidence*. San Francisco: American Finance Association.

- Cabanilla Guerra, M. (2016). *Capital structure of smes in the service sector in guayaquil*. Guayaquil: Universidad Tecnológica Empresarial e Guayaquil.
- Cadena, P., Mendel, R., Rendón, R., Salinas, E., Cruz, F., y Sangerman, D. (2007). Métodos cuantitativos, métodos cualitativos o su combinación en la investigación: un acercamiento en las ciencias sociales. *Revista Mexicana de Ciencias Agrícolas*, 1603-1617.
- Capa Benítez , L. B., Capa Benítez , X. d., y Ollague Valarezo, J. K. (2018). Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro. *Universidad y Sociedad, | Revista Científica de la Universidad de Cienfuegos*, 10(ISSN: 2218-3620), 294-303.
- Corporación Financiera Nacional. (Junio de 2020). Elaboracion de Bebidas no Alcohólicas embotelladas. *Corporación Financiera Nacional*(Nandina: 220290, 220299, 220600), 1-18. <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/downloads/biblioteca/2020/ficha-sectorial-2-trimestre-2020/Elaboracion-de-bebidas-no-alcoholicas-embotelladas.pdf>
- Domiguez Pacheco, D., y Guananga Mendoza, S. (2015). *Impacto de las Barreras Comerciales en los Costos a la Importación de licor en La Ciudad de Cuenca*. Cuenca: Universidad de Cuenca.
- Equipo Técnico De La Subgerencia De Programación Y Regulación BCE. (2023). *Informe de la evolución de la economía ecuatoriana en 2022 y perspectivas 2023*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Esparza, J., Argentina, M., Garza, M., y San Martín, J. (2020). El desempeño financiero y la riqueza socioemocional en pequeñas y medianas empresas familiares y no familiares. *TEC Empresarial*, 15(2), 2-16.

- Fornero, R. (2015). Análisis financiero con informacion contable. *Universidad Nacional de Salta*, 1-11.
- Galeas Cunalata, D. (2019). *El valor financiero y la inversion de capital de empresas del sector CIIu C1101 destilacion rectificacion y mezcla de bebidas alcohólicas*. Universidad Técnica Ambato.
- Garcia Padilla, V. (2015). *Análisis Financiero un enfoque integral*. Maxico DF: Editorial Patria S.A.
- García, J., García Soto, P., y Domenge Muñoz, R. (2012). Determinantes de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa familiar en México. *Contaduría y Administración*(ISSN: 0186-1042), 67-96.
- Gleason, K., Mathur, L., y Mathur, I. (2000). The Interrelationship between Culture,Capital Structure, and Performance: Evidence from European Retailers. *Elsevier Science*, 185-191.
- Gómez Meneses, F. E. (15 de 05 de 2019). Desempeño Financiero y Estructura de capital óptima en las empresas mexicanas cotizadas. *Revista Colombiana de Contabilidad*, 7(ISSN: 2339-3645 E-ISSN: 2619-6263.), 1-29.
- Guillen, M. P., Rojas, C., Parodi, F., y Vega, J. (2019). Determinantes de la Estructura de Capital en Empresas Familiares Ecuatorianas. *X-Pedientes Económicos*, 3(6 ISSN: 2602-831X), 1-22.
- Gutiérrez, H., Morán, C., y Posas, R. (Junio de 2019). Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador. *Contaduría y administración*(ISSN 0186-1042).
<https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1848>

- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., y Baptista Lucio, C. (2014). *Metodología de la Investigación* (Sexta edición ed.). México D.F.: McGRAW-HILL Education.
- IFRS Foundation. (2022). *Las Normas NIIF® Ilustradas*. Columbus: IFRS Foundation.
- Kraus, A., y Litzenberger, R. (Septiembre de 1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance*.
<https://doi.org/10.2307/2978343>
- López , F., y Saona, P. (2007). Endeudamiento, dividendos y estructura de propiedad como determinantes de los problemas de agencia en la gran empresa española. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 119-146.
- Lopez Acosta, F. (2013). *Diagnostico Técnico Administrativo y tributario del sector Industrial de bebidas Alcoholicas en la provincia de Pichincha para definir politicas de aplicacion General*. Universidad Tecnologica Equinoccial.
- López Iturriaga, F., y Saona Hoffmann, P. (2007). Endeudamiento, dividendos y estructura de propiedad como determinantes de los problemas española. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 119-146.
- Martínez , H., Prieto, R., Hernández , L., Portillo, R., y Logreira, J. (28 de Julio de 2017). Desempeño financiero de las pequeñas y medianas empresas exportadoras de Barranquilla, Colombia. *Revista Espacios*, 38(53), 1-18.
- Mascareñas, J. (2008). *La estructura de capital óptima*. Madrid: Universidad Complutense de Madrid.
- Medina, A., Salinas, J., Ochoa, L., y Molina, C. (2012). La estructura financiera de las empresas manufactureras colombianas, una mirada econométrica, macroeconómica y financiera. *Perfil de Coyuntura Económica*, 20(ISSN: 1657-4214), 1-28.

- Melgarejo, Z., Arcelus, F., y Simon, K. (2007). Desempeño económico: diferencias de pequeñas empresas clasificadas según la estructura de la Propiedad del capital. *Universidad Pública de Navarra.*, 93(ISSN: 1885-8031), 7-38.
- Mideros Mora, A. (19 de Julio de 2022). La economía ecuatoriana aún no encuentra el camino de la recuperación. *Primicias*. <https://www.primicias.ec/noticias/firmas/economia-ecuatoriana-encuentra-camino-recuperacion/>
- Modigliani, F., y Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the. *The American Economic Review*, 261-297.
- Molina, M. (2021). *La estructura óptima del financiamiento en las empresas del sector manufacturero de la ciudad de Ambato* (Vol. 1). Universidad Técnica de Ambato.
- Muhammad , A., Jun , L., Ramiz ur, R., Muhammad , I., y Rizwan , A. (02 de Abril de 2019). La estructura de capital media el vínculo entre las características del CEO y el desempeño de la empresa. *emerald insight*(0025-1747).
- Murray, F., y Vidhan, G. (2008). Tradeoff and Pecking Order Theories of Debt. *Handbook of Empirical Corporate Finance*, 135-202.
- Myers, S., y Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 187-221.
- Núñez, G. (2019). *El riesgo de insolvencia y el ciclo de vida de las empresas de elaboración de bebidas alcohólicas destiladas en el Ecuador durante el período 2011 - 2016* (Vol. 1). Universidad Técnica de Ambato.

- Peris, M., Rueda, C., Souza, C., y Pérez, M. (2012). Fundamentos de la Teoría Organizativa de Agencia. *Nuevas Corrientes del pensamiento Económico*(865), 107 - 118.
- Rincón, C. (2014). Meta-Análisis sobre la determinación de la estructura de capital en empresas Colombianas. *Universidad Nacional De Colombia*, 1-56.
- Rivera, J. (2002). Teoría sobre la estructura de Capital. *Estudios Gerenciales*, 31-59.
- Romero, M. (2016). *Análisis de la estructura de capital y variación de la rentabilidad de pequeñas y medianas empresas ecuatorinas*. Universidad Técnica particular de Loja.
- Salloum, C., y Vigier, H. (1999). Sobre la determinación de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa. *Departamento de Economía Universidad Nacional del Sur*, 1-25.
- Valcacer Rodrigues, S., Moura, H., Lopes Santos, D. F., y Amorim Sobreiro, V. (2017). Capital structure management differences in Latin American and US firms after 2008 crisis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 22(42 - 2077-1886), 51-74.
- Vargas, A. (2014). Estructura de capital óptima en presencia de costos de dificultades financieras. *UPB- Investigación & Desarrollo* , 1(14), 44-65.
- Zambrano Vargas, S. M., y Acuña Corredor, G. A. (2011). Estructura de Capital Evolucion Teórica. *Universidad Libre Colombia*, 81-102.
- Zambrano Vargas, S. M., y Acuña Corredor, G. A. (2013). Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S.A. E.S.P. *Revista Apuntes del CENES*, 205-236.

5.4 Anexos

Anexo 1

Modelo de datos panel Efectos fijos

```
R 4.3.3 - C:/Users/HP 2023/Downloads/
plm(formula = RentOA ~ EA + EP + ECP + ELP + EAF, data = DATA,
     model = "within")

Balanced Panel: n = 7, T = 84, N = 588

Residuals:
      Min.      1st Qu.      Median      3rd Qu.      Max.
-0.01857701 -0.00342682 -0.00014052  0.00320231  0.02955398

Coefficients:
      Estimate Std. Error t-value Pr(>|t|)
EA    0.01742604  0.00056789 30.6856 < 2.2e-16 ***
EP    0.00012222  0.00016087  0.7598 0.4476955
ECP   0.02843651  0.01915159  1.4848 0.1381406
ELP  -0.09294851  0.02409979 -3.8568 0.0001278 ***
EAF   0.01361076  0.00255257  5.3322 1.396e-07 ***
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Total Sum of Squares:    0.072461
Residual Sum of Squares: 0.026178
R-Squared:               0.63873
Adj. R-Squared:          0.63183
F-statistic: 203.675 on 5 and 576 DF, p-value: < 2.22e-16
> |
```

```

Console Terminal x Background Jobs x
R 4.3.3 · C:/Users/HP 2023/Downloads/
plm(formula = ROE ~ EA + EP + ECP + ELP + EAF, data = DATA, model = "within")

Balanced Panel: n = 7, T = 84, N = 588

Residuals:
      Min.      1st Qu.      Median      3rd Qu.      Max.
-0.02336538 -0.00358310 -0.00023339  0.00471723  0.02319377

Coefficients:
      Estimate Std. Error t-value Pr(>|t|)
EA  -0.00030680  0.00068347  -0.4489  0.653677
EP   0.01830831  0.00019361  94.5639 < 2.2e-16 ***
ECP  0.06608006  0.02304937   2.8669  0.004297 **
ELP  -0.15471447  0.02900465  -5.3341  1.382e-07 ***
EAF  0.01611500  0.00307208   5.2456  2.191e-07 ***
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Total Sum of Squares:    0.63772
Residual Sum of Squares: 0.037918
R-Squared:    0.94054
Adj. R-Squared: 0.93941
F-statistic: 1822.3 on 5 and 576 DF, p-value: < 2.22e-16
> |

```

```

Console Terminal x Background Jobs x
R 4.3.3 · C:/Users/HP 2023/Downloads/
plm(formula = ROA ~ EA + EP + ECP + ELP + EAF, data = DATA, model = "within")

Balanced Panel: n = 7, T = 84, N = 588

Residuals:
      Min.      1st Qu.      Median      3rd Qu.      Max.
-1.4017e-02 -1.2911e-03  7.0946e-05  1.9892e-03  9.6065e-03

Coefficients:
      Estimate Std. Error t-value Pr(>|t|)
EA  -1.9346e-04  2.8294e-04  -0.6838  0.4944
EP   7.6979e-05  8.0148e-05  0.9605  0.3372
ECP  1.0291e-02  9.5417e-03  1.0785  0.2813
ELP  -5.6754e-02  1.2007e-02  -4.7267  2.872e-06 ***
EAF  1.1821e-02  1.2717e-03  9.2948 < 2.2e-16 ***
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Total Sum of Squares:    0.0081355
Residual Sum of Squares: 0.006498
R-Squared:    0.20128
Adj. R-Squared: 0.18603
F-statistic: 29.0306 on 5 and 576 DF, p-value: < 2.22e-16
> |

```

Anexo 2

Modelo de datos panel de Efectos Aleatorios

```
Console Terminal x Background Jobs x
R 4.3.3 - C:/Users/HP 2023/Downloads/
> plm(formula = RentOA ~ EA + EP + ECP + ELP + EAF, data = DATA,
+      model = "random", random.method = "walhus")

Balanced Panel: n = 7, T = 84, N = 588

Effects:
              var   std.dev share
idiosyncratic 5.694e-05 7.546e-03 0.356
individual    1.032e-04 1.016e-02 0.644
theta: 0.9192

Residuals:
      Min.      1st Qu.      Median      3rd Qu.      Max.
-0.01933048 -0.00347186 -0.00022313  0.00321721  0.03161808

Coefficients:
              Estimate Std. Error z-value Pr(>|z|)
(Intercept)  0.01222646  0.00378519   3.2301 0.0012376 **
EA            0.01742514  0.00057031  30.5537 < 2.2e-16 ***
EP            0.00011465  0.00016143   0.7102 0.4775536
ECP           0.02764107  0.01922934   1.4374 0.1505924
ELP           -0.09154920  0.02418398  -3.7855 0.0001534 ***
EAF           0.01369059  0.00254817   5.3727 7.756e-08 ***
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Total Sum of Squares:    0.07295
Residual Sum of Squares: 0.026677
R-Squared:               0.63431
Adj. R-Squared:          0.63117
Chisq: 1009.52 on 5 DF, p-value: < 2.22e-16
```

```

Console Terminal x Background Jobs x
R 4.3.3 · C:/Users/HP 2023/Downloads/
> plm(formula = ROE ~ EA + EP + ECP + ELP + EAF, data = DATA, model = "random",
  random.method = "walhus")

Balanced Panel: n = 7, T = 84, N = 588

Effects:
              var      std.dev share
idiosyncratic 6.858e-05 8.281e-03 0.715
individual    2.731e-05 5.225e-03 0.285
theta: 0.8296

Residuals:
      Min.      1st Qu.      Median      3rd Qu.      Max.
-2.2650e-02 -3.1608e-03  8.3277e-05  4.6189e-03  2.2149e-02

Coefficients:
              Estimate Std. Error z-value Pr(>|z|)
(Intercept) -0.00144738  0.00270509 -0.5351  0.592608
EA           -0.00031221  0.00068558 -0.4554  0.648822
EP            0.01828528  0.00019354 94.4794 < 2.2e-16 ***
ECP           0.06497140  0.02309987  2.8126  0.004914 **
ELP          -0.15323765  0.02899642 -5.2847 1.259e-07 ***
EAF           0.01699632  0.00300271  5.6603 1.511e-08 ***
---
signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Total Sum of Squares: 0.6406
Residual Sum of Squares: 0.038551
R-Squared: 0.93982
Adj. R-Squared: 0.9393
Chisq: 9089.02 on 5 DF, p-value: < 2.22e-16

```

```

Console Terminal x Background Jobs x
R 4.3.3 · C:/Users/HP 2023/Downloads/
plm(formula = ROA ~ EA + EP + ECP + ELP + EAF, data = DATA, model = "random",
     random.method = "walhus")

Balanced Panel: n = 7, T = 84, N = 588

Effects:
              var   std.dev share
idiosyncratic 1.159e-05 3.404e-03 0.813
individual    2.668e-06 1.634e-03 0.187
theta: 0.7783

Residuals:
      Min.      1st Qu.      Median      3rd Qu.      Max.
-0.01381358 -0.00116520  0.00012845  0.00186549  0.00982260

Coefficients:
              Estimate Std. Error z-value Pr(>|z|)
(Intercept)  1.5968e-03  9.8994e-04  1.6130  0.1067
EA           -1.9300e-04  2.8379e-04 -0.6801  0.4964
EP            7.8835e-05  7.9927e-05  0.9863  0.3240
ECP           9.1224e-03  9.5562e-03  0.9546  0.3398
ELP          -5.4162e-02  1.1976e-02 -4.5227 6.107e-06 ***
EAF           1.1919e-02  1.2220e-03  9.7540 < 2.2e-16 ***
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Total sum of Squares:  0.0083636
Residual sum of Squares: 0.0066059
R-Squared: 0.21016
Adj. R-Squared: 0.20337
Chisq: 154.858 on 5 DF, p-value: < 2.22e-16
> |

```

Anexo 3

Test Hausman

```
Console Terminal x Background Jobs x
R 4.3.3 - C:/Users/HP 2023/Downloads/
chisq = 134.838 on 5 DF, p-value: < 2.22e-16
> phtest(EA, EF)

Hausman Test

data: RentOA ~ EA + EP + ECP + ELP + EAF
chisq = 1.4981, df = 5, p-value = 0.9133
alternative hypothesis: one model is inconsistent

> phtest(EA2, EF2)

Hausman Test

data: ROE ~ EA + EP + ECP + ELP + EAF
chisq = 4.7404, df = 5, p-value = 0.4484
alternative hypothesis: one model is inconsistent

> phtest(EA3, EF3)

Hausman Test

data: ROA ~ EA + EP + ECP + ELP + EAF
chisq = 14.308, df = 5, p-value = 0.01377
alternative hypothesis: one model is inconsistent
```

Anexo 4

Base de datos

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
EMPRESA	AÑO	EA	EP	ECP	ELP	EAF	RentOA	ROE	ROA
A	1/1/2014	0,042658534	0,076279164	0,131493875	0,041478723	0,0698627	0,00384854	0,00213792	0,00177433
A	1/2/2014	0,042653498	0,079763189	0,111013294	0,035120911	0,082485155	0,00388504	0,00292364	0,00195917
A	1/3/2014	0,042643426	0,082781064	0,093040804	0,029417111	0,093690501	0,00395805	0,00361477	0,00211795
A	1/4/2014	0,042628318	0,085332791	0,077576407	0,024367321	0,103478736	0,00406756	0,00421132	0,00225067
A	1/5/2014	0,042608174	0,087418368	0,064620102	0,019971543	0,111849862	0,00421358	0,00471328	0,00235734
A	1/6/2014	0,042582994	0,089037797	0,05417189	0,016229777	0,118803879	0,00439609	0,00512066	0,00243794
A	1/7/2014	0,042552778	0,090191076	0,04623177	0,013142021	0,124340785	0,00461512	0,00543345	0,00249249
A	1/8/2014	0,042517526	0,090878206	0,040799743	0,010708277	0,128460582	0,00487064	0,00565166	0,00252099
A	1/9/2014	0,042477238	0,091099187	0,037875808	0,008928543	0,131163269	0,00516267	0,00577527	0,00252342
A	1/10/2014	0,042431913	0,090854019	0,037459965	0,007802821	0,132448846	0,0054912	0,00580431	0,0024998
A	1/11/2014	0,042381553	0,090142702	0,039552215	0,007331111	0,132317313	0,00585624	0,00573876	0,00245011
A	1/12/2014	0,042326157	0,088965236	0,044152557	0,007513411	0,130768671	0,00625778	0,00557862	0,00237437
B	1/1/2014	0,057070844	0,1104443	0,052059908	0,038914996	0,117797093	0,0239482	0,01625708	0,00833194
B	1/2/2014	0,056994687	0,129805643	0,057269047	0,031415022	0,1413276	0,02379535	0,01701105	0,00859349
B	1/3/2014	0,056842373	0,146279663	0,061823163	0,024840509	0,161563227	0,02348966	0,01750818	0,00874464
B	1/4/2014	0,056613903	0,15986636	0,065722255	0,019191458	0,178503973	0,02303111	0,01774848	0,00878541
B	1/5/2014	0,056309275	0,170565734	0,068966322	0,014467868	0,192149839	0,02241972	0,01773194	0,00871578
B	1/6/2014	0,05592849	0,178377785	0,071555366	0,01066974	0,202500825	0,02165548	0,01745856	0,00853577
B	1/7/2014	0,055471549	0,183302514	0,073489385	0,007797073	0,20955693	0,0207384	0,01692835	0,00824536
B	1/8/2014	0,05493845	0,18533992	0,074768381	0,005849868	0,213318155	0,01966847	0,0161413	0,00784456
B	1/9/2014	0,054329195	0,184490003	0,075392352	0,004828124	0,213784499	0,01844569	0,01509741	0,00733337
B	1/10/2014	0,053643783	0,180752763	0,075361299	0,004731841	0,210955963	0,01707006	0,01379668	0,00671179
B	1/11/2014	0,052882213	0,1741282	0,074675222	0,00556102	0,204832546	0,01554158	0,01223912	0,00597981
B	1/12/2014	0,052044487	0,164616315	0,073334121	0,007315661	0,19541425	0,01386026	0,01042472	0,00513745
C	1/1/2014	0,041831205	0,062983833	0,06146695	0,031270099	0,081399212	0,06784206	0,02204892	0,0070673
DATA		RentOA	ROE	ROA	TEST HAUSMAN	+			

Nota. Datos mensualizados con el programa Ecotrim. Fuente: Elaboración propia en base a la SUPERCIAS.