

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO

FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA

Proyecto de Investigación, previo a la obtención del Título de Ingeniería Financiera

Tema:

“La estructura del capital y la rentabilidad de las empresas del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua”

Autora: Aldaz Espinosa, Jessica Estefania

Tutora: Econ. Cabay Cepeda, María Paulina

Ambato – Ecuador

2025

APROBACIÓN DEL TUTOR

Yo, Econ. María Paulina Cabay Cepeda con cédula de identidad No. 1803205333, en mi calidad de Tutora del Proyecto de Investigación sobre el tema: "**LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL Y LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR MANUFACTURERO EN LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA**", desarrollado por Jessica Estefanía Aldaz Espinosa, de la Carrera de Ingeniería Financiera, modalidad presencial, considero que dicho informe investigativo reúne los requisitos, tanto técnicos como científicos y corresponde a las normas establecidas en el Instructivo del Reglamento para la Titulación de Grado de la Universidad Técnica de Ambato.

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

Ambato, Julio 2025

TUTORA

Econ. María Paulina Cabay Cepeda
C.I. 1803205333

AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Yo, Jessica Estefanía Aldaz Espinosa con cédula de identidad No 1600464398, tengo a bien de indicar los criterios emitidos en el Proyecto de Investigación, bajo el tema: "**LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL Y LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR MANUFACTURERO EN LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA**", también los contenidos presentados, ideas, análisis, síntesis de datos, conclusiones, son de exclusiva responsabilidad de mi persona, como autora de este Proyecto de Investigación.

Ambato, Julio 2025

AUTORA

Jessica Estefania Aldaz Espinosa
C.I. 1600464398

DERECHOS DE AUTOR

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

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

Ambato, Julio 2025

AUTORA



Jessica Estefania Aldaz Espinosa
C.I. 1600464398

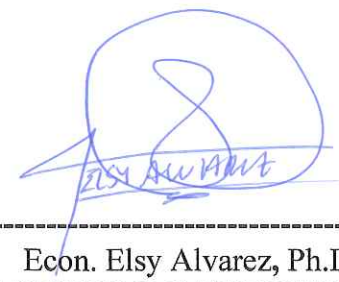
APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO

El Tribunal de Grado, aprueba el Proyecto de Investigación, sobre el tema: "**LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL Y LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR MANUFACTURERO EN LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA**", desarrollado por Jessica Estefania Aldaz Espinosa, estudiante de la Carrera de Ingeniería Financiera, el mismo que guarda conformidad con las disposiciones reglamentarias por la Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato.

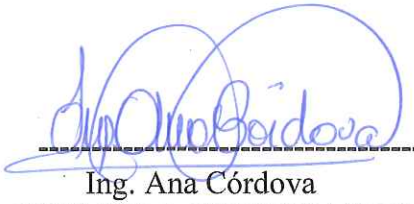
Ambato, Julio 2025



Dr. Carlos Alberto Barreno Cordova Mg.
PRESIDENTE



Econ. Elsy Alvarez, Ph.D.
MIEMBRO CALIFICADOR



Ing. Ana Córdova
MIEMBRO CALIFICADOR

DEDICATORIA

Dedico este trabajo con todo mi amor a mis padres, por ser el fundamento de todo lo que soy. Gracias por su ejemplo, su apoyo incondicional y por enseñarme a luchar con determinación y humildad por mis sueños.

A mis hermanos, por ser mi compañía en la vida, por cada palabra de aliento, por las risas compartidas y por su cariño constante, que siempre me reconforta y me impulsa a seguir.

A mi compañero de vida, David, por tu amor, tu paciencia y tu apoyo inquebrantable. Gracias por caminar a mi lado, por celebrar mis logros como tuyos y por sostenerme en los momentos difíciles. Este logro también es tuyo.

Y a mí misma, por no rendirme, por cada esfuerzo silencioso, por superar cada obstáculo y por haber llegado hasta aquí con convicción y esperanza.

Jessica Estefanía Aldaz Espinosa

AGRADECIMIENTO

Agradezco profundamente a todas las personas que hicieron posible la culminación de este trabajo. En primer lugar, a mis docentes y tutores, por compartir sus conocimientos y brindarme orientación académica durante mi formación.

A mi familia, gracias por su apoyo emocional, sus palabras de aliento y su comprensión en cada etapa de este camino. Su presencia ha sido fundamental para alcanzar esta meta.

Finalmente, agradezco a todas las instituciones, bibliotecas y fuentes de información que me brindaron acceso a recursos clave para el desarrollo de esta tesis.

Jessica Estefanía Aldaz Espinosa

ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDOS

CONTENIDO

PÁGINA

A. PÁGINAS PRELIMINARES

PORTADA i

APROBACIÓN DEL TUTOR ii

AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN iii

DERECHOS DE AUTOR iv

APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO v

DEDICATORIA vi

AGRADECIMIENTO vii

ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDOS viii

ÍNDICE DE TABLAS x

ÍNDICE DE FIGURAS xi

RESUMEN EJECUTIVO xii

ABSTRACT xiii

B. CONTENIDO

CAPÍTULO I 1

INTRODUCCIÓN 1

1.1 Descripción del problema 1

1.2 Justificación 4

1.2.1 Justificación teórica 4

1.2.2 Justificación metodológica 8

1.2.3 Justificación práctica 10

1.3 Objetivos 10

1.3.1 Objetivo general 11

1.3.2 Objetivos específicos 11

CAPÍTULO II **12**

MARCO TEÓRICO **12**

2.1 Revisión de literatura 12

2.1.1 Antecedentes investigativos 12

2.1.2 Fundamentos teóricos 17

2.2 Hipótesis 27

CAPÍTULO III **28**

METODOLOGÍA **28**

3.1 Recolección de la información 28

3.1.1 Población y muestra 28

3.1.2 Fuentes secundarias 29

3.1.3 Instrumento y métodos para recolectar la información 30

3.2 Tratamiento de la información 31

3.3 Operacionalización de las variables 33

CAPÍTULO IV **34**

RESULTADOS **34**

4.1 Resultados y discusión 34

4.2 Verificación de la hipótesis o fundamentación de las preguntas de investigación 55

CAPÍTULO V **57**

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES **57**

5.1 Conclusiones 57

5.2 Limitaciones del estudio 59

C. MATERIAL DE REFERENCIA

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 60

ÍNDICE DE TABLAS

CONTENIDO

PÁGINA

Tabla No. 1 Diez empresas manufactureras más grande de Tungurahua 2020-2024 según sus activos 29
Tabla No. 2 Ficha de información 30
Tabla No. 3 Operacionalización de las variables 33
Tabla No. 4 Indicadores Estructura de capital empresas manufactureras 2020 36
Tabla No. 5 Indicadores Estructura de capital empresas manufactureras 2021 37
Tabla No. 6 Indicadores Estructura de capital empresas manufactureras 2022 39
Tabla No. 7 Indicadores Estructura de capital empresas manufactureras 2023 40
Tabla No. 8 Indicadores Estructura de capital empresas manufactureras 2024 41
Tabla No. 9 Rentabilidad sobre los activos empresas manufactureras 2020-2024 ... 46
Tabla No. 10 Matriz de correlación variables 51
Tabla No. 11 Estimación modelo econométrico de datos de Panel 52

ÍNDICE DE FIGURAS

CONTENIDO

PÁGINA

Figura No. 1 Evolución Indicadores Estructura de capital empresas manufactureras 2020-2024 42
Figura No. 2 Evolución rentabilidad empresas manufactureras 2020-2024..... 48

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO

FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA

TEMA: "LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL Y LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR MANUFACTURERO EN LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA"

AUTORA: Jessica Estefanía Aldaz Espinosa

TUTORA: Econ. María Paulina Cabay Cepeda

FECHA: Julio, 2025

RESUMEN EJECUTIVO

La presente investigación adopta un enfoque cuantitativo, orientado a identificar relaciones estadísticas entre la estructura del capital y la rentabilidad de las empresas del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua durante el período 2020-2024. Este enfoque permite obtener resultados objetivos y reproducibles mediante el análisis de datos financieros secundarios provenientes de los estados financieros declarados ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SUPERCIAS). Se han seleccionado como muestra las 10 empresas manufactureras más grandes de la provincia, según el criterio de clasificación por activos establecido por la misma entidad. Los resultados muestran que entre 2020 y 2024, las empresas manufactureras de Tungurahua aumentaron su endeudamiento y redujeron su autonomía financiera. Paralelamente, la rentabilidad mejoró levemente. Esto sugiere que el mayor uso de deuda contribuyó a sostener la rentabilidad, aunque debilitó la estructura patrimonial. La relación evidencia un equilibrio inestable entre riesgo y retorno.

PALABRAS DESCRIPTORAS: ESTRUCTURA DE CAPITAL, RENTABILIDAD, ENDEUDAMIENTO, AUTONOMÍA FINANCIERA, SECTOR MANUFACTURERO.

TECHNICAL UNIVERSITY OF AMBATO

FACULTY OF ACCOUNTING AND AUDITING

FINANCIAL ENGINEERING CAREER

TOPIC: " CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY OF MANUFACTURING COMPANIES IN THE PROVINCE OF TUNGURAHUA".

AUTHOR: Jessica Estefanía Aldaz Espinosa

TUTOR: Econ. María Paulina Cabay Cepeda

DATE: July 2025

ABSTRACT

This research adopts a quantitative approach aimed at identifying statistical relationships between capital structure and profitability of manufacturing companies in the province of Tungurahua during the 2020–2024 period. This approach allows for objective and reproducible results through the analysis of secondary financial data from the financial statements filed with the Superintendence of Companies, Securities and Insurance (SUPERCIAS). The sample includes the 10 largest manufacturing companies in the province, selected based on asset classification criteria established by the same institution. The results show that between 2020 and 2024, manufacturing companies in Tungurahua increased their debt and reduced their financial autonomy. At the same time, profitability slightly improved. This suggests that the greater use of debt helped sustain profitability, although it weakened the equity structure. The relationship reveals an unstable balance between risk and return.

KEYWORDS: CAPITAL STRUCTURE, PROFITABILITY, INDEBTEDNESS, FINANCIAL AUTONOMY, MANUFACTURING SECTOR.

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1 Descripción del problema

Nivel macro

Los países desarrollados, tienen una relación entre estructura del capital y la rentabilidad empresarial que ha sido abordada con rigor teórico y empírico. En estos contextos, predomina el uso estratégico del apalancamiento financiero como palanca de rentabilidad. Por ejemplo, en el ámbito europeo, estudios indican que una estructura de la capitalización equilibrada, con niveles óptimos de endeudamiento, puede maximizar la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) sin comprometer la solvencia (Gaytán, 2021). Las empresas manufactureras en estos países suelen tener acceso a mercados financieros profundos y tasas de interés competitivas, lo que les permite diseñar una estructura de financiamiento eficiente. En Alemania, por ejemplo, el sector manufacturero representa el 20% del PIB y muestra niveles sostenidos de rentabilidad gracias a un acceso fluido a capital externo y políticas industriales coherentes (Félix-Armenta, 2019).

En América Latina, la situación es más heterogénea. A pesar del avance en la industrialización en países como México, Brasil y Chile, estos países enfrentan dificultades estructurales para consolidar sectores manufactureros rentables y financieramente sólidos. Según la CEPAL (2023), el 70% de las empresas manufactureras en la región son micro o pequeñas, y tienen acceso restringido al crédito formal, lo que limita sus opciones de apalancamiento (Zambrano et al, 2021). Esta realidad conlleva a que muchas de ellas operen con niveles de capital propio elevados y subutilicen las ventajas del endeudamiento responsable, reduciendo así sus posibilidades de ampliar márgenes de rentabilidad. Además, las altas tasas de interés, la volatilidad cambiaria y la informalidad empresarial dificultan una planificación estratégica de la estructura del endeudamiento (García et al J. , 2019).

En este escenario, el fenómeno de la relocalización de cadenas de valor desde Asia a países "amigos" o políticamente estables podría beneficiar al sector manufacturero regional, si se implementan reformas estructurales en el acceso a financiamiento y se promueve la inversión privada (Ochoa et al, 2021). Sin embargo, la evidencia muestra

que, sin un rediseño institucional, las empresas latinoamericanas seguirán enfrentando debilidades en la gestión de su estructura de capital, lo que mermará su competitividad. Según Haro (2021), solo el 3.5% de las rentabilidades de las empresas manufactureras con capital extranjero en la región son retornadas, lo que evidencia una baja eficiencia financiera, incluso en empresas más integradas al mercado global.

Nivel meso

En el contexto ecuatoriano, las variables en el sector manufacturero reflejan una problemática similar a la del resto de la región, pero con matices propios. El sector manufacturero ecuatoriano representa aproximadamente el 12% del PIB y agrupa cerca de 14.000 empresas, siendo un sector que genera muchos empleos (INEC, 2021). A pesar de su importancia macroeconómica, la mayoría de estas empresas presentan dificultades para acceder a financiamiento externo. El sistema bancario tradicional considera a este sector como de riesgo medio-alto, lo cual restringe el crédito y eleva los costos financieros (García et al J. , 2019). Como consecuencia, muchas empresas manufactureras financian sus operaciones principalmente con capital propio o con préstamos informales, lo que limita su expansión e innovación (Superintendencia de Bancos del Ecuador, 2019).

Además, la inestabilidad normativa y la falta de políticas sectoriales coherentes agravan el panorama. La carga tributaria, la rigidez laboral y la baja inversión pública en infraestructura industrial impiden que el sector manufacturero alcance su potencial. Según Rodriguez (2021), solo el 15% de las empresas manufactureras ecuatorianas reportaron inversión en maquinaria nueva o procesos tecnológicos en el último quinquenio, lo que refleja un bajo dinamismo productivo. Esta situación impide que las empresas utilicen de forma estratégica la deuda para modernizarse, diversificarse o internacionalizarse, lo que limita sus oportunidades de crecimiento y reduce su rentabilidad agregada (Superintendencia de Bancos del Ecuador, 2019).

Nivel micro

La provincia de Tungurahua se ha consolidado como un eje industrial estratégico dentro del contexto productivo del Ecuador, no solo por su ubicación geográfica privilegiada en el centro del país, sino también por el dinamismo de su tejido

empresarial. Su capital, Ambato**,** concentra más del 80% del valor agregado del sector manufacturero provincial, con fuerte presencia en subsectores como calzado, textil, confección, metalmecánica, agroindustria **y** alimentos procesados (INEC, 2021). Según datos del Ministerio de Produción (2024), el sector manufacturero tungurahuense generó un Valor Agregado Bruto (VAB) de aproximadamente USD 4.385 millones en 2023, ubicándose como un centro industrial, después de Guayas y Pichincha.

Sin embargo, esta fortaleza aparente contrasta con limitaciones estructurales críticas a nivel empresarial, particularmente entre las (MYPES)**,** que son más de un 87% en relación a las unidades manufactureras registradas en la provincia. Estas empresas enfrentan graves restricciones de acceso a financiamiento formal: más del 65% de ellas operan sin acceso al sistema financiero tradicional, dependiendo de recursos propios, crédito informal o proveedores, lo cual restringe severamente sus posibilidades de expansión, tecnificación y mejora de la eficiencia.

La informalidad financiera es un arduo reto. Muchas MYPES no poseen estados financieros auditados ni historiales crediticios confiables, lo que limita su capacidad de negociación con la banca (Galarza et al, 2022). Además, las tasas de interés activas ofrecidas por instituciones formales son percibidas como elevadas o inadecuadas frente a los retornos esperados. Como resultado, el apalancamiento financiero en estas unidades es bajo o mal gestionado, el endeudamiento suelen basarse sobre criterios empíricos, poco técnicos o incluso circunstanciales (Quituisaca & Azucena, 2023).

Otro problema estructural es la baja rentabilidad sostenida, derivada de factores como la obsolescencia tecnológica, la alta dependencia de insumos importados, la falta de escalamiento productivo y los elevados costos logísticos. Por ejemplo, el sector calzado, uno de los más representativos en Ambato, enfrenta una fuerte competencia de productos asiáticos y un rezago tecnológico estimado en 15 años frente a estándares internacionales, lo que impacta directamente en sus márgenes de ganancia (Cámara de Industriales de Tungurahua, 2024)

La carencia de políticas crediticias diferenciadas, sumada a la escasa articulación con centros de investigación, limita varios aspectos y la creación de valor agregado. En

este contexto, muchas MYPES manufactureras terminan operando en ciclos de baja inversión, baja rentabilidad y alta vulnerabilidad ante choques económicos, como se evidenció tras la pandemia de COVID-19, donde más del 40% de estas empresas reportaron una caída sostenida de ingresos por más de 18 meses consecutivos (Maliza, 2022).

Dada esta realidad, resulta prioritario estudiar el tema en el sector escogido, especialmente entre las MYPES. Comprender cómo incide la composición del financiamiento afecta a los indicadores de rentabilidad, permitirá no solo caracterizar el desempeño financiero del sector, sino también identificar cuellos de botella que impiden su crecimiento sostenible (Mejía-Amaya, 2013). Este conocimiento es clave para diseñar políticas públicas y estrategias empresariales ajustadas a las particularidades locales del entorno tungurahuense, promoviendo así un ecosistema productivo más competitivo y resiliente.

1.2 Justificación

1.2.1 Justificación teórica

Este análisis es relevante debido a que forman en que se financian las empresas, entendida como una combinación con deuda más el patrimonio, influye de manera significativa en su capacidad para generar beneficios (Benavides et al, 2016). A través de esta investigación, se busca comprender cómo las decisiones relacionadas con el financiamiento de las empresas afectan su rendimiento económico (Superintendencia de Bancos del Ecuador, 2019). La rentabilidad, es un indicador clave de la habilidad de la empresa para aprovechar los recursos y generación utilidades. Al mismo tiempo, la estructura del capital, representada por la ratio deuda-capital, y otros indicadores como el pasivo corriente y no corriente, proporciona una visión detallada del nivel de endeudamiento y la independencia de la empresa (Zambrano et al, 2021). Comprender esta relación permite evaluar el potencial al crecimiento de cualquier organización (Haro, 2021).

Las variables en cuestión están estrechamente relacionadas con los conceptos financieros fundamentales que rigen una correcta gestión (Gaytán, 2021). La rentabilidad, como variable dependiente, está directamente influenciada por cómo las

empresas gestionan sus recursos financieros, mientras que la estructura del capital, como variable independiente, determina la forma en que estos recursos son obtenidos (Pardo et al, 2022). La estructura del capital, a su vez, se compone de elementos y diferentes tipos de pasivos, el patrimonio y las conexiones entre ambos (Mejía-Amaya, 2013). Según Rivera & Lopez (2014) por un lado, algunos estudios sugieren que un mayor nivel de endeudamiento puede amplificar la rentabilidad debido al apalancamiento, pero, por otro lado, un endeudamiento excesivo puede generar riesgos financieros que afecten negativamente el rendimiento. Así el análisis permite arrojar conclusiones cruciales sobre la salud financiera del sector y sus medios con que afrontar la competencia (Sanchez, 2010).

El estudio se enmarca dentro de un cuerpo teórico que abarca varias perspectivas, entre ellas, la teoría del trade-off, que postula que existe un punto óptimo en el uso de la deuda donde los beneficios del apalancamiento se equilibran con los costos de endeudamiento (Camino et al, 2018). Además, se considera la teoría de la pecking order, que sugiere que las empresas prefieren financiarse con recursos internos antes que con deuda externa debido a los costos de información asimétrica. Ambos enfoques teóricos proporcionan una base sólida para entender cómo las empresas manufacturas de Tungurahua podrían tomar decisiones de financiamiento y cómo esas decisiones impactan en su rentabilidad (Salazar, 2017). Al analizar esta relación en un contexto específico, como es la provincia de Tungurahua, el estudio aporta conocimientos que pueden ser generalizables a otros sectores o regiones con características similares.

Al desarrollar las principales teorías que explican el tema de estudio tenemos las siguientes.

Teoría del Trade-Off

La teoría del *trade-off* (teoría del equilibrio o de compensación) plantea que las empresas determinan su estructura de capitalización óptima al equilibrar los beneficios fiscales del endeudamiento con los costos asociados al mismo, como el riesgo de quiebra y los costos de agencia (Benavides et al, 2016). Según esta perspectiva, el uso de deuda puede incrementar la rentabilidad financiera debido al efecto del apalancamiento, dado que los intereses son deducibles de impuestos y permiten

aumentar el retorno sobre el capital propio. No obstante, cuando el endeudamiento supera cierto umbral, los costos financieros y el riesgo percibido por los acreedores tienden a elevarse, reduciendo la utilidad neta y comprometiendo la sostenibilidad empresarial (Larriva et al, 2023).

En el caso del sector manufacturero de Tungurahua, esta teoría resulta pertinente debido al entorno competitivo y a las restricciones de financiamiento que muchas empresas enfrentan. Las firmas que logren identificar un nivel óptimo de deuda que maximice su rentabilidad sin comprometer su estabilidad podrán mejorar su desempeño financiero (Armas et al, 2023). En este sentido, analizar la relación entre la ratio deuda-capital y la rentabilidad (medida, por ejemplo, mediante el ROA) permite evaluar si las empresas se sitúan cerca de este equilibrio teórico. Además, esta teoría permite interpretar posibles rendimientos decrecientes del apalancamiento financiero observados empíricamente en sectores industriales con altos requerimientos de capital, como la manufactura (INEC, 2021).

Teoría del Pecking Order

La teoría del *pecking order* (jerarquía de preferencias de financiamiento), formulada por Myers y Majluf, sostiene que las empresas no tienen una estructura de deuda y capital propio objetivo definida, sino que prefieren financiar sus proyectos utilizando primero recursos internos de las utilidades retenidas, luego deuda, y en última instancia emisión de acciones (Lapo et al, 2021). Esta preferencia se basa en los problemas de información asimétrica entre directivos e inversionistas externos: cuanto mayor sea la asimetría, mayor será el costo de financiamiento externo (Gaytán, 2021).

Según Benavides et al (2016) aplicada a las empresas manufactureras de Tungurahua, esta teoría ayuda a entender por qué muchas firmas presentan baja propensión al endeudamiento o muestran una fuerte dependencia del capital propio, especialmente en contextos donde los mercados financieros son poco profundos o existe incertidumbre macroeconómica. La elección de una estructura de capital con bajo apalancamiento puede reflejar, no necesariamente una aversión al riesgo, sino una racionalidad estratégica frente a los costos indirectos de financiamiento externo.

Asimismo, en condiciones de alta rentabilidad interna, las empresas preferirán reinvertir sus utilidades en lugar de asumir nuevos compromisos financieros, manteniendo así una estructura de capital más conservadora. En consecuencia, la relación entre rentabilidad y estructura de capital puede ser inversa bajo esta teoría, lo que explicaría que empresas más rentables recurran menos a la deuda. Esta hipótesis puede verificarse empíricamente en el contexto del estudio, contrastando las decisiones de financiamiento con los niveles de rentabilidad observados (Serna et al, 2024).

El estudio es de gran relevancia para el sector manufacturero de Tungurahua, ya que esta provincia juega un papel clave en la economía nacional gracias a su dinamismo industrial. La manufactura en Tungurahua abarca una variedad de sectores, desde la producción textil hasta la fabricación de maquinaria, y es esencial para el empleo y el crecimiento económico regional (Gavilanes, 2023). Sin embargo, muchas de las empresas en este sector enfrentan desafíos relacionados con la gestión de su estructura financiera, en especial aquellas que dependen en gran medida de fuentes de financiamiento externas. En este sentido, conocer cómo la estructura del capital impacta en la rentabilidad de estas empresas puede ofrecerles herramientas prácticas para optimizar su estrategia financiera, permitiéndoles mejorar su competitividad y adaptarse mejor a las condiciones del mercado (SUPERCIAS , 2018).

Dentro de los antecedentes del tema un estudio realizado por Salazar (2017) analizó los factores que inciden en la rentabilidad de las empresas manufactureras en Ecuador. Utilizando datos de la Superintendencia de Compañías y aplicando análisis de correlación, el autor concluyó que la rotación de ventas y la rentabilidad sobre el activo son determinantes clave del desempeño financiero. Estos hallazgos resaltan la importancia de una gestión eficiente de los activos y las ventas para mejorar la rentabilidad, aspectos que pueden estar influenciados por la estructura de capital de las empresas.

En una investigación centrada en la productividad del sector manufacturero ecuatoriano, Camino et al (2018) estimaron una función de producción a nivel de empresa utilizando un modelo dinámico GMM-SYS. Los resultados indicaron que el consumo de materias primas, el número de trabajadores y los activos fijos netos son

los principales insumos que contribuyen al ingreso por ventas. Además, se encontró una relación positiva entre la productividad total de los factores (PTF) y el tamaño de la empresa, así como la región en la que se ubica. Estos factores pueden estar relacionados con las decisiones de financiamiento y, por ende, con la estructura de capital de las empresas.

Ochoa et al (2021) investigaron la relación entre el sector manufacturero y el crecimiento económico en Ecuador desde una perspectiva regional, utilizando un modelo de panel dinámico para el período 2007-2020. Los autores encontraron que la industria manufacturera está positivamente correlacionada con la productividad del trabajo y el crecimiento de otros sectores económicos. Además, identificaron rendimientos crecientes a escala, lo que sugiere que una estructura donde la deuda y el capital propio tienen porciones adecuadas y podría potenciar la rentabilidad y el crecimiento del sector manufacturero en regiones como Tungurahua.

Rodriguez (Rodriguez, 2021), en su estudio "La influencia del Índice de Confianza Empresarial en las decisiones de inversión: un estudio de caso en el sector manufacturero", publicado en *Decisiones Gerenciales*, analizó cómo las percepciones de los empresarios sobre el entorno económico afectan las decisiones de financiamiento e inversión en el sector manufacturero ecuatoriano. El autor encontró que un mayor nivel de confianza empresarial está positivamente asociado con un mayor uso de financiamiento interno y una menor dependencia de la deuda externa. Estos resultados son relevantes para el presente estudio, ya que la confianza y las expectativas empresariales influyen directamente en la estructura del capital, afectando así la rentabilidad de las empresas manufactureras en contextos como el de Tungurahua.

1.2.2 Justificación metodológica

La presente investigación adopta un enfoque cuantitativo, orientado a identificar relaciones estadísticas entre la estructura del capital y la rentabilidad de las empresas del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua durante el período 2020-2024. Este enfoque permite obtener resultados objetivos y reproducibles mediante el análisis de datos financieros secundarios provenientes de los estados financieros declarados ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SUPERCIAS). Se han

seleccionado como muestra las 10 empresas manufactureras más grandes de la provincia, según el criterio de clasificación por activos establecido por la misma entidad. El muestreo aplicado es de tipo selectivo o intencional, justificado por la disponibilidad, calidad y continuidad de la información financiera requerida.

Las variables clave del estudio incluyen la rentabilidad sobre activos (ROA) como variable dependiente, y varios indicadores de estructura del capital como el ratio deuda-capital y el ratio de autonomía financiera y como variables independientes. La operacionalización de estas variables se efectuó con base en fórmulas estandarizadas en la literatura financiera y con soporte en fuentes secundarias confiables. La ficha de observación fue el instrumento empleado para extraer y organizar la información contable de cada empresa por año, asegurando trazabilidad y consistencia en el tratamiento de datos.

El cumplimiento de los objetivos de investigación se aborda mediante una secuencia analítica precisa. Primero, se evalúan los cambios en la estructura del capital calculando indicadores como el ratio de endeudamiento y la relación pasivo/patrimonio, para identificar tendencias a lo largo del período 2020-2024. Segundo, se mide la rentabilidad mediante el cálculo del ROA, utilizando los datos de utilidad operativa y total de activos, lo que permite establecer un perfil anual de desempeño económico para cada empresa.

Finalmente, para responder al objetivo principal del estudio analizar cómo la estructura del capital influye en la rentabilidad se recurre a un análisis de correlación de Pearson entre los indicadores de estructura del capital y el ROA de la misma manera a posterior de generará una regresión lineal entre las variables para para estimar el impacto cuantitativo de la estructura del capital sobre la rentabilidad. Este procedimiento estadístico permite identificar la existencia, intensidad y dirección de la relación entre las variables, proporcionando evidencia empírica sobre el impacto del apalancamiento financiero en la rentabilidad empresarial. Todo el análisis será respaldado por el uso de software estadístico Eviews y una base de datos validada, garantizando rigor metodológico y fiabilidad en los resultados, que servirán de insumo para propuestas de mejora en la gestión financiera del sector manufacturero en Tungurahua.

1.2.3 Justificación práctica

La justificación práctica de este estudio radica en su potencial para aportar información valiosa y aplicable a diversos actores vinculados al sector manufacturero de Tungurahua. Para los empresarios y gerentes, los resultados ofrecerán un diagnóstico claro sobre cómo las decisiones relacionadas con la estructura del capital impactan la rentabilidad, facilitando la toma de decisiones financieras más informadas y estratégicas que optimicen el rendimiento económico de sus empresas. Para instituciones financieras y entidades reguladoras, el análisis permitirá identificar patrones de endeudamiento y rentabilidad en el sector, contribuyendo a diseñar políticas de crédito y supervisión más ajustadas a la realidad local. Además, para académicos e investigadores, el estudio proveerá evidencia empírica actualizada que enriquecerá el conocimiento sobre la dinámica financiera en un sector clave para la economía provincial. En conjunto, estos beneficios fomentarán una gestión financiera más eficiente, impulsando el desarrollo sostenible y la competitividad del sector manufacturero en Tungurahua.

No obstante, es necesario reconocer ciertas limitaciones prácticas del estudio. Los resultados pueden estar condicionados por factores estructurales como el tamaño de la empresa, su formalidad legal, el acceso a financiamiento externo y la disponibilidad o calidad de su información financiera. Las empresas más pequeñas, informales o con limitada transparencia contable suelen quedar excluidas de este tipo de análisis, lo que restringe la generalización de los hallazgos por lo mismo se decide trabajar con las empresas más grandes del sector. Asimismo, el entorno regulatorio, el grado de bancarización y las barreras de entrada al crédito pueden influir en la capacidad de las empresas para definir estructuras de capital eficientes, elementos que deben ser considerados al interpretar los resultados y formular recomendaciones.

Formulación del problema de investigación

¿Cómo influye la estructura del capital y la rentabilidad de las empresas del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua durante el período 2020-2024?

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo general

Determinar la relación entre la estructura del capital y la rentabilidad en las empresas del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua, en el periodo 2020-2024.

1.3.2 Objetivos específicos

- Evaluar los cambios en la estructura del capital en las empresas del sector manufacturero en la Provincia de Tungurahua por medio de indicadores financieros en el periodo 2020-2024 para la compresión de sus niveles de apalancamiento.

- Medir la rentabilidad en las empresas del sector Manufacturero en la provincia de Tungurahua, en el periodo 2020-2024 para la comprensión de su situación actual.

- Analizar el impacto de la estructura del capital en la rentabilidad en las empresas del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua durante el período de análisis, para comprender cómo las decisiones de financiamiento inciden en el desempeño económico empresarial.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Revisión de literatura

2.1.1 Antecedentes investigativos

Este estudio surge de la necesidad de profundizar en la comprensión de la relación entre la estructura de capital y la rentabilidad empresarial, enfocándose en el sector manufacturero de la provincia de Tungurahua. Para ello, se realiza un análisis de la literatura científica más reciente, que ofrece un marco sólido sobre cómo las decisiones financieras, especialmente la combinación entre deuda y capital propio, influyen en el desempeño económico de las compañías. La revisión de antecedentes permite identificar patrones empíricos y teóricos, así como vacíos en el conocimiento local, que justifican el abordaje específico de esta investigación. Además, se considera el entorno empresarial ecuatoriano, caracterizado por su heterogeneidad estructural, informalidad parcial y acceso limitado a financiamiento formal, factores que condicionan el endeudamiento.

Se analizan estudios nacionales e internacionales que abordan los determinantes del apalancamiento financiero, y los efectos del endeudamiento y el capital propio en el sostenimiento de la rentabilidad en sectores industriales. Asimismo, se examinan investigaciones previas que estudian las dinámicas del sector manufacturero desde perspectivas financieras y estructurales, lo que permite situar a la provincia de Tungurahua dentro de una problemática más amplia, pero con características particulares. Esta revisión no solo respalda el enfoque cuantitativo del presente estudio, sino que también contribuye a contextualizar su comportamiento empírico en empresas manufactureras, brindando así una base sólida para el análisis posterior.

Urbina et al. (2022) analizan la relación entre la estructura de capital y la rentabilidad en empresas del sector construcción en Ecuador durante el periodo 2015-2020. Para ello, utilizan un modelo econométrico de regresión lineal múltiple, en el que el nivel de endeudamiento a largo plazo se explica mediante varios indicadores de rentabilidad.

Encuentran que un nivel moderado de endeudamiento mejora la rentabilidad, pero excesos reducen el desempeño financiero, lo que refuerza la hipótesis de una relación no lineal. Este trabajo es clave para estudios sectoriales, pues subraya la importancia de una política de financiamiento balanceada en sectores cíclicos como la construcción. Larriva et al. (2023) analizan cómo la estructura de capital influye en la rentabilidad de empresas ecuatorianas ambientalmente responsables entre 2015 y 2021, utilizando modelos de datos de panel para examinar la relación entre sus indicadores financieros y su desempeño económico. Encuentran que un mayor apalancamiento financiero no necesariamente reduce la rentabilidad, y que el sector de actividad influye considerablemente en esta relación. El estudio aporta evidencia empírica sectorialmente diferenciada, útil para investigar cómo características no financieras como el enfoque ambiental afectan la dinámica capital rentabilidad.

Soto et al. (2021) investigan los factores que determinan la estructura de capital en empresas ecuatorianas. Sus resultados indican que el tamaño de la empresa, la rentabilidad, el crecimiento de las ventas y la tangibilidad de los activos son factores significativos. Para establecer estas relaciones, aplican la metodología basada en el modelo de Myers. Este estudio proporciona una base técnica para explicar las decisiones de financiamiento empresarial desde una perspectiva multivariable, útil para enriquecer modelos empíricos.

Ramírez y Armas (2021) mediante un modelo panel donde se utilizan indicadores de ambas variables, demuestran que un mayor apalancamiento se asocia con menor rentabilidad, lo cual validaría teorías sobre el riesgo regulatorio elevado. Este trabajo contribuye directamente al estudio de sectores financieros, mostrando cómo el balance entre deuda y capital propio impacta los retornos. Lizarzaburu et al. (2020) examinan la estructura de capital y su relación con la utilidad en empresas cementeras peruanas. Para ello, utilizan una matriz de correlación y aplican técnicas de regresión múltiple entre indicadores clave como ROE, margen neto, rotación de activos, apalancamiento financiero y ROA. Concluyen que las decisiones de financiamiento de largo plazo tienen una incidencia significativa en la rentabilidad operativa, aunque moderada. Este estudio es relevante al explorar un sector intensivo en capital físico, permitiendo contrastes con otros sectores respecto al peso del endeudamiento en los márgenes de utilidad.

Lapo et al. (2021) utilizando modelos con regresión para bancos grandes, medianos y pequeños, hallan que una mayor capitalización está relacionada con menor riesgo y mayor rentabilidad en el largo plazo. Este estudio es valioso para investigaciones centradas en sectores regulados como la banca, mostrando cómo el capital actúa como amortiguador del riesgo financiero, y refuerza el vínculo de las variables bajo condiciones prudenciales. Townsend y Espinoza (2020) exploran el vínculo entre apalancamiento y rentabilidad en el sector farmacéutico peruano. Por medio de una metodología descriptiva y que se basó en cuantificar por medio de indicadores para ambas variables la relación entre la estructura de capital, que es la variable dependiente, y las variables independientes: apalancamiento financiero y rentabilidad en empresas del sector. Determinan que el apalancamiento financiero tiene una relación negativa con la rentabilidad, aunque esta relación varía según el tamaño de la empresa. Esta evidencia sectorial aporta matices importantes al debate sobre la estructura óptima de capital, especialmente en industrias con alta regulación y elevados costos fijos.

García et al. (2023) presentan una aproximación teórica y estadística sobre la estructura de capital, explorando sus determinantes clásicos como el tamaño empresarial, la rentabilidad y el riesgo. A través de análisis de correlación y regresión aplicados a datos de empresas latinoamericanas, encuentran que hay una relación negativa de las variables, que se explica con las teorías del tema. Este trabajo aporta una base conceptual sólida y evidencia empírica sobre los factores que explican la elección de estructuras de financiamiento, facilitando la comparación con contextos sectoriales o nacionales específicos. Díaz et al. (2023) estudian cómo la estructura de capital se relaciona con el apalancamiento financiero y la rentabilidad en empresas del sector. Encuentran que el apalancamiento tiende a afectar negativamente la rentabilidad, aunque este efecto depende del tamaño de la empresa. Estos hallazgos enriquecen el debate sobre la mejor estructura de capital, especialmente en sectores con alta regulación y costos fijos elevados. Este estudio proporciona evidencia sobre cómo la gestión operativa y financiera se interrelacionan para influir en la rentabilidad, ofreciendo ideas aplicables al contexto de Tungurahua.

Armas et al. (2023) investigaron la relación entre la rentabilidad y la estructura de capital en empresas ecuatorianas del sector turismo, utilizando el método de

Ecuaciones Estructurales por Mínimos Cuadrados Parciales (PLS-SEM). Esta técnica permite analizar relaciones complejas entre variables latentes y observadas. Los resultados indicaron que mantener una estructura de capital equilibrada tiene un impacto positivo en la rentabilidad, subrayando la importancia de una gestión financiera estratégica .Este estudio proporciona un marco metodológico y hallazgos que pueden ser adaptados al análisis del sector manufacturero en Tungurahua.

Cevallos et al**.** (2020) compararon distintas metodologías para determinar la estructura de capital óptima en empresas colombianas y concluyeron que no hay una estructura única válida para todas. La estructura ideal depende de factores como el tamaño y el sector de la empresa. Este resultado indica que las empresas manufactureras en Tungurahua deben tomar en cuenta sus propias características al definir su estructura financiera. Cuevas y Cortés (2020) estudiaron cómo la estructura de capital afecta la innovación en pymes manufactureras mexicanas usando PLS-SEM. Encontraron que tanto el financiamiento interno como el externo impulsan la innovación, aunque el interno tiene mayor impacto. El estudio resalta la importancia de una estructura financiera que facilite la inversión en innovación para mantener la competitividad en el sector.

Arévalo et al. (2022) analizaron la aplicación de la Teoría del Pecking Order en los sectores agropecuario, transporte y almacenamiento, y turismo y alimentación en Colombia. Con datos financieros de 1,548 empresas entre 2017 y 2020, encontraron que en los sectores agropecuario y turismo y alimentación existe una relación negativa entre rentabilidad y endeudamiento, lo que sugiere una preferencia por financiamiento interno, tal como plantea la teoría. Este estudio aporta evidencia empírica sobre cómo las empresas priorizan sus fuentes de financiamiento, lo cual es relevante para entender las decisiones financieras en el sector manufacturero de Tungurahua. Barrera (2022) realizó un análisis sobre la relación entre la estructura de capital y el margen de utilidad neta en pequeñas y medianas empresas, utilizando un método basado en la correlación estadística entre sus indicadores. Aunque se encontró una relación inversa, esta no fue estadísticamente significativa, lo que indica que otros factores podrían afectar la rentabilidad. Este resultado resalta la complejidad de la relación entre endeudamiento y rentabilidad, y la importancia de considerar varias variables en el análisis.

Escobar et al. (2023) analizan cómo el control interno influye en la rentabilidad de una empresa de servicios generales en Perú. El estudio busca determinar si una mayor eficiencia en los procesos internos mejora los márgenes de rentabilidad. Utilizaron una metodología descriptiva basada en cuestionarios y análisis documental para recopilar datos, y luego aplicaron análisis de correlación. Los resultados muestran que hay una relación positiva entre prácticas sólidas de control interno y la rentabilidad financiera, especialmente en áreas como tesorería y compras. Este aporte es útil para investigaciones sobre rentabilidad, ya que evidencia cómo variables organizacionales, más allá del apalancamiento financiero. Belloso et al. (2021) examinaron la rentabilidad en empresas de construcción y montaje utilizando datos recolectados mediante una encuesta con escala Likert. Identificaron que contar con una estructura de capital adecuada es fundamental para mantener la rentabilidad en sectores donde los ingresos son muy variables. El estudio destaca la importancia de una planificación financiera sólida, especialmente en industrias con fluctuaciones económicas, un aspecto relevante también para el sector manufacturero.

Baque y Hidalgo (2023) estudiaron cómo la gestión administrativa afecta la rentabilidad en Montecuadorhats, una empresa en Montecristi, mediante análisis estadísticos de correlación y regresión lineal. Concluyeron que una administración eficiente de los recursos financieros y operativos mejora notablemente la rentabilidad, subrayando la importancia de la gestión financiera en empresas manufactureras, con aprendizajes útiles para el contexto de Tungurahua. Por su parte, Chirinos (2024) examinó la relación entre liquidez y rentabilidad en empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante la pandemia de COVID-19, encontrando que problemas de liquidez están asociados con menores niveles de rentabilidad, lo que enfatiza la necesidad de una gestión financiera cuidadosa en situaciones de crisis. Finalmente, Hernández y Cáceda (2024) analizaron los factores que influyen en la rentabilidad de micro y pequeñas empresas en Perú durante situaciones de contingencia. Utilizando un modelo econométrico con datos de panel, demostraron que la formalización, el acceso al crédito y la capacitación empresarial son variables clave que explican la variabilidad en la rentabilidad, aportando una visión que complementa el enfoque tradicional basado en estructura de capital.

2.1.2 Fundamentos teóricos

Estructura de capital en el sector empresarial

La estructura de capital es un concepto clave en las finanzas corporativas, pues se refiere a la combinación de deuda y capital propio que una empresa utiliza para financiar sus operaciones y crecimiento. Esta mezcla impacta directamente en la rentabilidad y el riesgo financiero de la compañía (Urbina et al, 2022).

Según Armas et al. (2023) elegir una estructura de capital adecuada es fundamental para maximizar el valor de la empresa y reducir el costo del financiamiento. Diversas teorías intentan explicar cómo las empresas determinan su estructura óptima de capital. Por ello, la gestión financiera debe considerar factores como los beneficios fiscales, costos de quiebra, asimetría de información y costos de agencia al decidir entre deuda y capital propio (Barrera, 2022). Entender estas teorías y su aplicación en diferentes contextos es esencial para tomar decisiones financieras que aumenten el valor empresarial.

Principales teorías económicas sobre la estructura del capital

A lo largo de las décadas, distintas corrientes han intentado explicar la lógica que subyace a la existencia de las empresas, su organización interna, la forma en que se financian y los incentivos que orientan sus decisiones asi como lo detalla (Ochoa et al, 2021). Diversas teorías que han abordado estos temas, destacando sus autores, fundamentos conceptuales y aportes clave al entendimiento de la estructura empresarial.

Teoría de la Firma y los Costos de Transacción

Ronald Coase, en su influyente ensayo “The Nature of the Firm” (1937), plantea una de las primeras explicaciones económicas coherentes sobre la existencia de las empresas. Según Coase, las firmas existen para reducir los costos de transacción que surgen al operar exclusivamente a través del mercado. Estos costos incluyen el tiempo y esfuerzo requeridos para negociar contratos individuales por cada actividad productiva, los costos de supervisión, los de ejecución y los costos derivados de la incertidumbre (Benavides et al, 2016).

Para Coase, una empresa internaliza transacciones que serían costosas en el mercado, coordinándolas de manera jerárquica bajo una autoridad central del empresario o gerente (Camino et al, 2018). De este modo, la estructura empresarial emerge como una respuesta eficiente al problema de la coordinación en contextos donde el uso exclusivo del mercado resulta ineficiente (Gavilanes, 2023).

Así, según Belloso et al (2021) la firma no reemplaza al mercado, pero lo complementa cuando los costos de coordinar vía precios superan los costos de coordinar internamente.

Teoría de la Agencia

La teoría de la agencia, orientada a explicar los conflictos que surgen cuando la propiedad de la empresa. En este marco, los propietarios accionistas delegan funciones a los administradores agentes, generándose un problema de agencia debido a que ambos pueden tener intereses divergentes (Cevallos et al, 2020).

El principal aporte de esta teoría según Larriva et al (2023) es la conceptualización de los "costos de agencia", los cuales incluyen: i) los costos de monitoreo por parte de los accionistas; ii) los costos de garantía por parte del agente para asegurar su cumplimiento; y iii) las pérdidas residuales derivadas de decisiones no óptimas. En este contexto, la estructura empresarial se ve condicionada por los mecanismos diseñados para alinear los intereses de las partes, tales como incentivos salariales, emisión de deuda (como disciplina financiera), participación accionaria de los gestores o mecanismos de gobierno corporativo.

Según Haro (2021) la teoría de la agencia contribuye al análisis de la estructura de capital al señalar que el endeudamiento puede disminuir los costos de agencia relacionados con el flujo de caja libre, ya que obliga a los gerentes a ser más eficientes al tener obligaciones financieras que cumplir.

Teorema de Modigliani y Miller y la Teoría del Trade-Off

Franco Modigliani y Merton Miller publicaron en 1958 su famoso teorema sobre la irrelevancia de la estructura de capital (Maliza, 2022). Este postula que, en un mercado

perfecto sin impuestos, costos de quiebra ni asimetrías de información, el valor de una empresa no depende de cómo se financie de deuda vs. capital propio, sino únicamente de su capacidad para generar beneficios. Este resultado, conocido como el "Teorema de Modigliani-Miller", sentó las bases para el desarrollo posterior de la teoría financiera (Ramírez & Armas, 2021).

Sin embargo, los propios autores reformulan su modelo en 1963, incorporando la existencia de impuestos. En este contexto, la deuda adquiere importancia porque los intereses son deducibles del impuesto sobre la renta, lo que crea un "escudo fiscal". Surge así la "teoría del trade-off" o teoría del equilibrio, que sugiere que las empresas buscan una estructura óptima de capital que equilibre los beneficios fiscales del endeudamiento con los costos esperados de dificultades financieras de quiebra, o pérdida de reputación, restricciones operativas (Pardo et al, 2022).

Según esta teoría, como lo explica Salazar (2017) no existe una estructura única para todas las empresas, sino una proporción deuda-capital que maximiza el valor de cada empresa en función de sus características específicas del sector, tamaño, rentabilidad, riesgo operativo.

Teoría de la Jerarquía Financiera o Pecking Order

En 1984, Stewart Myers y Nicolas Majluf proponen la teoría de la jerarquía financiera, que argumenta que las empresas no siguen una estructura de capital óptima basada en un equilibrio entre costos y beneficios, sino que prefieren un orden específico de financiamiento. Este orden es: financiamiento interno de las utilidades retenidas, deuda y emisión de acciones (Rivera & Lopez, 2014).

La razón detrás de esta jerarquía es la asimetría de información entre los gestores de la empresa y los inversionistas externos. Como los administradores poseen más información sobre la situación real de la empresa, la emisión de nuevas acciones puede ser interpretada por el mercado como una señal negativa, lo cual tiende a deprimir el precio de las acciones. Por esta razón, los gerentes evitan emitir acciones y prefieren utilizar primero los recursos internos (Arévalo et al, 2022).

En palabras de Gónzales & Vásquez (2017) este enfoque no presupone una estructura de capital "óptima", sino que considera que la estructura observada es el resultado de decisiones sucesivas bajo condiciones de información imperfecta. La teoría del pecking order es especialmente útil para explicar el comportamiento de empresas familiares o no cotizadas, que tienen restricciones o aversión al financiamiento exter**no.**

Teoría del Market Timing

La teoría del market timing, formulada por Malcolm Baker y Jeffrey Wurgler a principios de los años 2000, sugiere que las decisiones de financiamiento empresarial están fuertemente influenciadas por las condiciones del mercado. Según esta teoría, los gestores intentan "cronometrar" el mercado, es decir, aprovechan los momentos en los que consideran que las acciones de la empresa están sobrevaloradas para emitir capital, y recurren al endeudamiento cuando el costo de la deuda es bajo (Baque & Hidalgo, 2023).

Así, la estructura de capital de una empresa refleja la acumulación histórica de decisiones de financiamiento tomadas con base en las condiciones de los mercados financieros, más que una estrategia deliberada para maximizar el valor de la firma (Arévalo et al, 2022). En consecuencia, las empresas que se financian en momentos favorables al capital propio tienden a tener estructuras más apalancadas con equity, mientras que aquellas que se financian en contextos de bajo costo del crédito muestran un mayor nivel de deuda (Lizarzaburu et al, 2020).

Aunque esta teoría tiene un enfoque menos normativo, aporta al debate sobre la estructura de capital al resaltar el rol de las percepciones y oportunidades de mercado, y la influencia del entorno macroeconómico en las decisiones corporativas (Camino et al, 2018).

La Nueva Economía Institucional

Según Acemoglu & Robinson (2012) la nueva economía institucional, cuyo desarrollo se atribuye a economistas como Douglas North, Oliver Williamson y, más recientemente, Daron Acemoglu, proporciona un marco integral para comprender

cómo las instituciones moldean la estructura y comportamiento de las organizaciones empresariales. Esta perspectiva enfatiza que las reglas formales y leyes, normas contables, regulaciones financieras e informales costumbres, cultura organizacional, redes de confianza condicionan los incentivos y, por ende, las decisiones de organización y financiamiento (Cevallos et al, 2020).

Williamson, por ejemplo, retoma los aportes de Coase y desarrolla la "economía de los costos de transacción" como una teoría del gobierno de las organizaciones. Plantea que las formas organizacionales, mercado, jerarquía y redes son respuestas eficientes a problemas contractuales específicos (Arévalo et al, 2022). La elección de una estructura de capital también se vincula con la gobernanza institucional que permite reducir incertidumbre y proteger derechos de propiedad (Chirinos, 2024).

Teoría Evolutiva de la Empresa

Richard Nelson y Sidney Winter, en su obra "An Evolutionary Theory of Economic Change, presentan un enfoque alternativo al paradigma neoclásico. Para estos autores, las empresas son organizaciones que operan bajo condiciones de racionalidad limitada, aprendizaje organizacional y rutinas que evolucionan con el tiempo (Félix-Armenta, 2019).

Desde esta visión, la estructura empresarial y las decisiones de financiamiento no responden necesariamente a una optimización deliberada, sino a procesos de adaptación y ensayo-error. Las empresas exitosas desarrollan capacidades organizacionales que les permiten sobrevivir y prosperar en entornos cambiantes. Las decisiones sobre capital, riesgo y gobernanza se entienden como parte de este proceso evolutivo (Lapo et al, 2021).

Este enfoque según Mejía-Amaya (2013) se contribuye a comprender por qué muchas estructuras empresariales persisten incluso cuando no son óptimas desde el punto de vista financiero, y por qué la innovación y el cambio institucional son elementos clave en la dinámica empresarial.

Rentabilidad empresarial

La rentabilidad constituye uno de los conceptos más importantes y fundamentales en el ámbito empresarial, ya que representa la capacidad de una empresa para generar beneficios o ganancias a partir de los recursos que posee y gestiona (Armas et al, 2023). En términos simples, la rentabilidad es la relación entre los ingresos generados por la empresa y los costos incurridos para obtener esos ingresos, reflejando así el éxito o fracaso económico de la organización en cumplir sus objetivos financieros y estratégicos. Sin embargo, desde un punto de vista empresarial, la rentabilidad va más allá de una mera proporción numérica; es un indicador multidimensional que integra aspectos financieros, operativos, estratégicos y hasta de mercado (Zambrano et al, 2021). Entender este concepto en profundidad es esencial para la toma de decisiones, la planificación estratégica, la evaluación de desempeño y la sostenibilidad a largo plazo de cualquier empresa (Maliza, 2022).

La rentabilidad empresarial se puede definir como la capacidad que tiene una empresa para generar un retorno positivo sobre los recursos invertidos, ya sean estos financieros, humanos, tecnológicos o de capital físico. Es un indicador de la eficiencia y eficacia en el uso de los activos y capacidades organizacionales para crear valor económico. En términos contables, la rentabilidad se expresa a menudo como un porcentaje que relaciona las ganancias netas con diferentes bases, tales como el patrimonio, los activos totales o las ventas como lo explica (Superintendencia de Bancos del Ecuador, 2019).

Según Díaz et al (2023) existen distintas formas de medir la rentabilidad, que reflejan diferentes perspectivas de análisis. La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE - Return on Equity) mide la rentabilidad que obtienen los accionistas sobre su inversión en la empresa y es un indicador crucial para evaluar la eficiencia en la gestión del capital propio. La rentabilidad sobre los activos (ROA - Return on Assets) evalúa la eficiencia con que la empresa utiliza sus activos para generar beneficios (Barrera, 2022).

Por último, el margen de rentabilidad neta indica qué porcentaje de las ventas se convierte en utilidad neta, reflejando la capacidad de la empresa para controlar costos y generar ingresos. Cada una de estas métricas es importante para analizar distintos aspectos del desempeño empresarial, y su interpretación debe realizarse en función del

contexto sectorial, la estructura financiera y las estrategias adoptadas por la empresa (Gónzales & Vásquez, 2017).

En la práctica empresarial, la rentabilidad es uno de los principales indicadores utilizados para evaluar el desempeño económico de una empresa. Una empresa rentable no solo cubre sus costos operativos y financieros, sino que también genera un excedente que puede reinvertirse para crecer, pagar dividendos, reducir deuda o fortalecer su posición competitiva (Cevallos et al, 2020).

Además, la rentabilidad es un indicador clave para la viabilidad y sostenibilidad de la empresa. Empresas con rentabilidad persistente y adecuada pueden mantener operaciones a largo plazo, enfrentar contingencias económicas, y adaptarse a cambios en el entorno competitivo o regulatorio. Por el contrario, la ausencia o caída sostenida de la rentabilidad es señal de problemas estructurales, operativos o estratégicos que pueden conducir a la insolvencia o cierre. Desde el punto de vista de los inversionistas y acreedores, la rentabilidad es un factor determinante para la asignación de recursos, ya que una empresa rentable ofrece mejores garantías de retorno y menor riesgo financiero (Gónzales & Vásquez, 2017).

Factores Determinantes de la Rentabilidad Empresarial

La rentabilidad empresarial está influenciada por un conjunto de elementos necesarios para generar beneficios. Entre los factores internos destacan la eficiencia, que implica la gestión óptima de procesos productivos, la optimización del uso de recursos y la reducción de costos, lo que impacta directamente en la rentabilidad (Chirinos, 2024).

También la estructura de costos es fundamental: un control adecuado de costos fijos y variables, junto con la capacidad para negociar insumos y condiciones de financiamiento, afecta la rentabilidad neta (Quituisaca & Azucena, 2023). La estrategia empresarial, que incluye decisiones sobre productos, precios, mercados y posicionamiento competitivo, es otro factor clave para maximizar ingresos y diferenciarse de la competencia. La estructura financiera también influye: el nivel y costo del endeudamiento pueden potenciar o limitar la rentabilidad, ya que un apalancamiento financiero bien gestionado puede aumentar el retorno sobre el patrimonio, aunque con mayor riesgo (Ochoa et al, 2021).

Finalmente, el capital humano, entendido como la calidad, capacitación y motivación del personal, incide en la productividad y capacidad innovadora. En cuanto a los factores externos, el entorno económico, que incluye variables como la inflación, tasas de interés, tipo de cambio y ciclos económicos, afecta los costos y la demanda, repercutiendo en la rentabilidad (Maji, 2020). La competencia limita los márgenes y obliga a la innovación constante. La regulación, a través de normativas fiscales, laborales y ambientales, puede modificar costos y condiciones operativas. Y finalmente, la tecnología, con sus cambios continuos, puede alterar tanto la estructura de costos como la demanda de productos o servicios (Camino et al, 2018).

Principales teorías económicas sobre la rentabilidad empresarial

A lo largo del tiempo, distintas teorías han buscado explicar qué factores determinan la rentabilidad, cómo varía entre empresas y sectores, y qué rol juegan las estructuras internas y el entorno económico. A continuación, se presentan las cuatro teorías principales que abordan la rentabilidad desde diferentes enfoques analíticos y conceptuales (Ramírez & Armas, 2021).

Teoría Clásica de la Rentabilidad

La teoría clásica de la rentabilidad tiene sus raíces en los aportes de Adam Smith y David Ricardo, quienes en los siglos XVIII y XIX sentaron las bases del análisis económico empresarial. Según Cevallos et al. (2020), ambos pensadores sostenían que la rentabilidad surge del excedente generado por el trabajo y el capital empleados en la producción, y que está determinada por las leyes de la oferta y la demanda en mercados competitivos. Adam Smith destacó que la especialización y la división del trabajo incrementan la productividad, lo que se traduce en mayor rentabilidad para quienes administran eficientemente sus recursos. Por su parte, David Ricardo formuló la teoría de la renta diferencial, la cual señala que las diferencias en la productividad de los recursos, como la tierra, inciden directamente en la rentabilidad entre sectores (Benavides et al, 2016).

Según Benavides et al (2016) esta teoría clásica introduce la idea de que la rentabilidad no es homogénea, sino que depende de factores productivos y de las condiciones

competitivas en las que opera la empresa, sentando así las bases para el análisis sectorial y territorial de la rentabilidad.

Teoría del Capital y la Productividad

Los economistas John Bates Clark y Alfred Marshall desarrollaron una teoría neoclásica de la rentabilidad que relaciona la remuneración de los factores productivos con su productividad marginal. Según esta teoría, la rentabilidad que utiliza el capital y el trabajo, y está determinada por la productividad marginal del capital invertido (Cevallos et al, 2020). Marshall, en particular, destacó la importancia del equilibrio entre oferta y demanda, y cómo las fuerzas del mercado determinan la tasa de retorno del capital. Además, abordó el papel de los costos, la competencia imperfecta y la diferenciación de productos en la generación de beneficios empresariales (Lapo et al, 2021).

Esta perspectiva aporta una visión cuantitativa y marginalista, que permite analizar cómo cambios en la tecnología, costos y demanda afectan la rentabilidad, y fundamenta técnicas econométricas para el análisis de desempeño empresarial (Lizarzaburu et al, 2020).

Teoría de la Ventaja Competitiva

Michael Porter, en su obra fundamental sobre estrategia empresarial, introdujo el concepto de ventaja competitiva como un factor clave para la rentabilidad. Según Porter, la rentabilidad sostenida de una empresa depende de su capacidad para lograr y mantener una posición favorable en el mercado mediante estrategias de liderazgo en costos, diferenciación o enfoque en nichos específicos (Gavilanes, 2023). Además, desarrolló el modelo de las cinco fuerzas competitivas, que examina cómo la rivalidad entre empresas, el poder de proveedores y clientes, así como la amenaza de nuevos competidores y productos sustitutos, influyen en la rentabilidad de un sector y de cada empresa.

Para él, las empresas deben diseñar estructuras internas y estrategias alineadas para explotar estas fuerzas de manera favorable. Esta teoría es fundamental para comprender por qué algunas empresas obtienen rentabilidades superiores al promedio

y cómo las decisiones estratégicas impactan en la eficiencia, innovación y sostenibilidad financiera (Serna et al, 2024).

Teoría del Capital Intelectual y la Rentabilidad

Este es un enfoque relevante para explicar la rentabilidad en economías basadas en el conocimiento. Karl-Erik Sveiby y Baruch Lev han sido pioneros en mostrar cómo los activos intangibles como el capital humano, las relaciones, la innovación y el conocimiento influyen directamente para generar beneficios (Urbina et al, 2022).

Esta teoría sostiene que la estructura tradicional basada solo en activos físicos y financieros es insuficiente para explicar la rentabilidad en sectores tecnológicos y de servicios. La gestión eficaz del capital intelectual permite mejorar la productividad, la innovación y la adaptabilidad, traduciéndose en ventajas competitivas sostenibles y mejores retornos económicos.

El aporte clave de esta teoría es la ampliación del concepto de rentabilidad, integrando factores cualitativos y estratégicos que tradicionalmente han sido subvalorados en análisis financieros convencionales (Barrera, 2022).

Aplicación de las teorías de rentabilidad a las empresas del sector

La teoría clásica de la rentabilidad, basada en los aportes de Smith y Ricardo, permite entender cómo las diferencias en la productividad de los recursos, especialmente cuando son empresas que utilizan mucha mano de obra manufacturero, generan niveles diferenciados de rentabilidad entre empresas locales. En Tungurahua, donde muchas industrias dependen de procesos tradicionales y de la especialización artesanal, la división del trabajo y el uso eficiente del capital humano permiten que algunas unidades productivas obtengan márgenes superiores, particularmente aquellas con acceso a mejores tecnologías o materias primas.

Por su parte, la teoría del capital y la productividad, representada por Clark y Marshall, resulta útil para analizar cómo la rentabilidad está vinculada al uso eficiente de los factores productivos. Las empresas que invierten en maquinaria moderna, automatización y capacitación de personal tienden a mejorar su productividad

marginal del capital, generando retornos económicos más elevados. Este enfoque se refleja en el dinamismo de ciertas manufacturas locales, como el calzado y la metalmecánica, que han logrado mantenerse competitivas mediante la optimización de sus procesos.

En una dimensión más estratégica, ofrece claves para entender cómo algunas empresas de Tungurahua logran rentabilidad sostenida gracias a la diferenciación de productos, la reducción de costos o el enfoque en nichos específicos, como aquellos orientados al mercado artesanal o a productos de exportación.

Este permite identificar cómo una rivalidad del sector, el poder de los clientes y proveedores o la entrada de productos importados inciden directamente en los márgenes de utilidad. Finalmente, la teoría del capital intelectual amplía el análisis al incorporar factores intangibles como el conocimiento técnico, las redes comerciales, la capacidad de innovación o la reputación de marca. En un entorno como el de Tungurahua, donde muchas empresas son familiares y se transmiten conocimientos de generación en generación, el capital humano capacitado y las relaciones comerciales sólidas pueden ser fuentes cruciales de rentabilidad sostenida.

2.2 Hipótesis

Ho: La estructura del capital no tiene efecto significativo sobre la rentabilidad de las empresas del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua durante el período 2020-2024.

Hi: La estructura del capital tiene un efecto significativo sobre la rentabilidad de las empresas del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua durante el período 2020-2024.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1 Recolección de la información

Para llevar a cabo este estudio, se utilizó información secundaria proveniente de los estados financieros de las diez mayores empresas del sector manufacturero en Tungurahua durante el periodo 2020-2024, accesibles a través de la plataforma de SUPERCIAS. Los datos necesarios para elaborar los indicadores de estructura de capital y rentabilidad fueron recopilados mediante una ficha de observación diseñada específicamente para este fin, luego sistematizados año a año y sometidos a un proceso de validación que aseguró la exactitud y coherencia de la información.

3.1.1 Población y muestra

En este apartado se describe la población y la muestra empleadas en la investigación. Según Hernández y González (2016), la población se refiere al conjunto de individuos que resultan de interés para el investigador y que son accesibles para abordar un tema específico. En este estudio, la población objetivo está compuesta por las empresas del sector manufacturero de la provincia de Tungurahua que reportan su información financiera y contable a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SUPERCIAS) y que estuvieron activas entre 2020 y 2024. Según registros históricos y la estructura empresarial nacional, se estima que para 2024 existen alrededor de 300 a 350 empresas manufactureras activas en Tungurahua, registradas en SUPERCIAS (Cámara de Industriales de Tungurahua, 2024).

Por otro lado, Hurtado (2012) define la muestra en investigaciones financieras como el grupo seleccionado para comprender un fenómeno presente en una población mayor. Complementariamente, Sampieri (2014) señala que la muestra es un subgrupo extraído de la población mediante una técnica de muestreo. En este caso, se aplicó un muestreo selectivo, que según Hernández y González (2016), permite al investigador elegir un subgrupo válido que posee la información necesaria para el estudio. Así, se seleccionaron las diez empresas manufactureras más grandes, clasificadas según sus activos conforme a los criterios de SUPERCIAS, debido a la mayor disponibilidad de

información financiera requerida. Además, se verificó que estas empresas estuvieran activas en la provincia durante el período 2020-2024.

Las empresas manufactureras con las cuales se trabajará son las siguientes cada una con su respecto CIIU a seis dígitos:

Tabla 1

Diez empresas manufactureras más grande de Tungurahua 2020-2024 según sus activos

Nombre	CIIU 6
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	C1410.09
BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	C1080.02
PRODUCTORA DE GELATINA ECUATORIANA S.A. PRODEGEL	C2029.16
AVIPAZ CIA. LTDA.	C1080.02
ECUATRAN SA	C2710.11
FAIRIS CA	C2310.11
MOLINOS MIRAFLORES S.A.	C1061.11
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	C1511.01
TEXTILES INDUSTRIALES AMBATENOS S.A. TEIMSA	C1312.01
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	C1074.01

Nota. Elaborada por la autora en base a criterios de la SUPERCIAS

3.1.2 Fuentes secundarias

En esta investigación se recurrió exclusivamente a fuentes secundarias. Inicialmente, se recopiló información sobre la cantidad y denominación de las principales empresas del sector manufacturero para cada año entre 2020 y 2024, consultando el portal de la SUPERCIAS, específicamente en la sección dedicada al Ranking de Información por sectores. Para el análisis de la estructura de capital y la rentabilidad, se extrajeron los datos necesarios del Balance General de cada empresa correspondiente a cada año del período estudiado. Toda la información utilizada provino de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SUPERCIAS) y fue descargada desde su plataforma

web, que contiene los estados financieros detallados de las empresas, permitiendo así el cálculo de los indicadores utilizados en esta investigación.

3.1.3 Instrumento y métodos para recolectar la información

Para recopilar la información de las variables necesarias provenientes de las fuentes secundarias mencionadas, se utilizó una Ficha de Observación estructurada y automatizada en una hoja de cálculo. Esta herramienta facilitó la extracción de los datos correspondientes a las cuentas contables requeridas para calcular los indicadores de estructura de capital y rentabilidad de las diez empresas más grandes del sector manufacturero, para cada año del período 2020-2024.

Tabla 2

Ficha de información

	Indicadores Estructura del Capital					
Empresa	Pasivo		Patrimonio		Total, Activo	
1						
2						
3						
4						
5						
6						
7						
8						
9						
10						
	Indicadores Rentabilidad					
	Utilidades Operativa			Total, Activo		
1						
2						
3						
4						
5						
6						
7						
8						
9						
10						

Nota. Elaborada por la autora

3.2 Tratamiento de la información

La información se procesará siguiendo un orden lógico y coherente acorde con los objetivos específicos del estudio. Esta metodología cuenta con un amplio respaldo en la literatura especializada que analiza la relación entre estructura de capital y rentabilidad. El enfoque adoptado consiste primero en realizar un análisis descriptivo de ambos aspectos en las empresas seleccionadas, para luego aplicar un análisis de correlación y, finalmente, estimar un modelo econométrico que permita definir la relación entre las variables. Este procedimiento ha sido empleado en diversos estudios previos como los de Lizarzaburu et al. (2020), Ramírez y Armas (2021), Urbina et al. (2022) y Larriva et al. (2023), entre otros, lo que evidencia su amplia aplicación en el sector.

Para alcanzar el primer objetivo, se extraerán de los estados financieros las cuentas de pasivo total, patrimonio y activos totales de las empresas manufactureras de Tungurahua entre 2020 y 2024. Con estos datos se calcularán los indicadores financieros seleccionados: ratio deuda-capital y ratio de autonomía financiera. Los resultados serán organizados en matrices anuales para identificar las variaciones y tendencias en la estructura de capital durante el período.

En relación al segundo objetivo, se recopilarán las utilidades del ejercicio y los activos totales de cada empresa en cada año, con el fin de calcular la rentabilidad sobre activos (ROA). Este indicador permitirá un diagnóstico cuantitativo del desempeño económico, cuyos resultados se organizarán por empresa y año para facilitar comparaciones temporales y entre compañías.

Para cumplir con el tercer objetivo, se realizará un análisis de correlación de Pearson entre los indicadores de estructura de capital y el ROA, con el fin de determinar la existencia y dirección de relaciones significativas. Este análisis proporcionará evidencia empírica sobre cómo la composición del financiamiento afecta la rentabilidad empresarial. Se empleará el software estadístico Eviews para asegurar la validez y objetividad en la interpretación de los datos.

Finalmente, se aplicará una regresión lineal múltiple con datos de panel para cuantificar el impacto de la estructura de capital en la rentabilidad de las empresas

manufactureras. Según Hurtado (2012), la correlación de Pearson mide la fuerza y dirección de la relación lineal entre dos variables numéricas, lo que en este caso ayudará a identificar la asociación significativa entre los indicadores financieros y el desempeño empresarial representado por el ROA. Este análisis es útil porque ofrece una primera aproximación a la relación entre las variables, mostrando si un mayor endeudamiento, por ejemplo, tiende a asociarse con mayor o menor rentabilidad.

Por su parte, el proceso econométrico de datos de panel en palabras de Tsionas (2019) permite analizar simultáneamente la influencia de varias variables explicativas sobre una variable dependiente a lo largo del tiempo y entre diferentes unidades (empresas), controlando los efectos individuales no observables y mejorando la precisión de las estimaciones.

Esta metodología es adecuada para nuestro propósito porque se mide la relación entre variables económicas (Indicadores financieros) para un número concreto de empresas (Empresas del sector) durante varios periodos temporales (2020-2024) por lo tanto se tiene una estructura de datos de panel con observaciones trasversales con varias unidades de observación para diversos periodos de estudio.

El modelo a estimar puede expresarse de la siguiente manera:

$$Rentabilidad_i = \beta_0 + \beta_1 Deuda/Capital_i + \beta_2 Autonomia_i + \beta_3 Activos_{\ i} + \beta_3 Ventas_{\ i} + u_{it}$$

Donde:

Rentabilidad= es la rentabilidad de las empresas medida mediante el ROA

Deuda/capital = representa el ratio deuda capital de las empresas

Autonomía = representa el ratio de autonomía financiera de las empresas

Activos = representan los activos de las empresas

Ventas= representan los ingresos por ventas de las empresas

Esta especificación permitirá cuantificar las interacciones entre las variables, controlando por otras variables relevantes, y facilitará la interpretación estadística y económica del impacto de las decisiones financieras en el desempeño empresarial.

Todo el procesamiento de información será respaldado por los estados financieros extraídos en la fuente oficial la (SUPERCIAS), organizada y validada previamente. Se velará por la consistencia de los datos y la rigurosidad metodológica en cada una de las etapas del análisis, con el propósito de obtener resultados concluyentes que sirvan de base para recomendaciones concretas en la gestión financiera del sector manufacturero de Tungurahua.

3.3 Operacionalización de las variables

Tabla 3

Operacionalización de las variables

VARIABLE	DEFINICIÓN	CATEGORÍA/DIMENCIÓN	INDICADOR	FÓRMULA	FUENTE DE LA INFORMACIÓN	TÉCNICA O INSTRUMENTO
Rentabilidad	Capacidad de la empresa para generar utilidades a partir de sus activos.	Rentabilidad generada en las actividades de las empresas.	Rentabilidad sobre activos (ROA)	Utilidad del Ejercicio/ Total de los activos	Estados Financieros Empresas sector Manufacturero Tungurahua	Ficha de Observación
Estructura del capital	Relación entre el capital propio y ajeno que financia las operaciones de la empresa.	Nivel de endeudamiento en la estructura del capital	Ratio Deuda-Capital	Pasivo Total / Patrimonio	Estados Financieros Empresas sector Manufacturero Tungurahua	Ficha de Observación
			Ratio de Autonomía Financiera	Patrimonio / Total de Activos	Estados Financieros Empresas sector Manufacturero Tungurahua	Ficha de Observación

CAPÍTULO IV
RESULTADOS

4.1 Resultados y discusión

Este capítulo expone los resultados del análisis sobre la estructura de capital y la rentabilidad de las principales empresas del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua durante el periodo 2020-2024. A partir de la información financiera obtenida de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SUPERCIAS), se aplicaron indicadores financieros esenciales que permitieron evaluar el apalancamiento financiero, la rentabilidad sobre activos y la relación entre ambos factores. La muestra incluyó a las diez empresas más grandes del sector en términos de activos, asegurando la representatividad del estudio.

Los resultados se presentan conforme a los tres objetivos específicos del trabajo: primero, se analizaron los cambios en la estructura de capital mediante indicadores como el ratio de endeudamiento y la autonomía financiera; segundo, se evaluó la rentabilidad utilizando el ROA (Rentabilidad sobre los Activos); y finalmente, se examinó la relación entre estructura de capital y rentabilidad a través de análisis de correlación y modelos de regresión múltiple. Estos hallazgos ofrecen una comprensión empírica del impacto de las decisiones financieras en el desempeño económico de las empresas manufactureras de Tungurahua, brindando información valiosa para la formulación de estrategias financieras en este sector crucial para la economía local.

Evaluar los cambios en la estructura del capital en las empresas del sector manufacturero en la Provincia de Tungurahua por medio de indicadores financieros en el periodo 2020-2024 para la compresión de sus niveles de apalancamiento.

Para analizar las variaciones en la estructura de capital de las empresas manufactureras de la provincia de Tungurahua durante el período 2020-2024, se estudiaron dos indicadores financieros fundamentales: el ratio de endeudamiento y la autonomía financiera. Estos indicadores permiten evaluar el nivel de apalancamiento de las

empresas, es decir, la proporción entre los recursos propios y externos utilizados para su financiamiento.

La estructura de capital de una empresa se refiere a la combinación de recursos propios (patrimonio) y ajenos (deuda) que utiliza para financiar sus operaciones y proyectos. Para medir esta estructura, dos indicadores ampliamente utilizados son el ratio deuda-capital y el ratio de autonomía financiera, los cuales ofrecen una visión complementaria del nivel de apalancamiento y de independencia financiera de una organización. El ratio deuda-capital se calcula dividiendo el total de pasivos entre el patrimonio neto, y permite observar en qué medida las empresas dependen del endeudamiento para financiar sus activos. Un valor elevado indica una mayor exposición a riesgos financieros y una fuerte dependencia del capital externo, mientras que un valor bajo sugiere una estructura más conservadora y sólida. Por otro lado, el ratio de autonomía financiera se obtiene al dividir el patrimonio entre el total de activos, y revela qué proporción del activo está financiada con recursos propios. Este indicador es esencial para evaluar la solvencia a largo plazo y la capacidad de resistir a situaciones económicas adversas sin recurrir a fuentes externas de financiamiento. Según Arévalo et al (2022) la estructura de capital óptima busca minimizar el costo promedio ponderado del capital y maximizar el valor de la empresa, y para ello es fundamental analizar el grado de endeudamiento y la autonomía financiera que mantiene la empresa. La selección de estos indicadores puede justificarse teóricamente desde la Teoría del Trade-Off, que propone que las empresas determinan su estructura de capital balanceando los beneficios fiscales del endeudamiento con los costos financieros y de quiebra asociados al mismo. Así, evaluar tanto el peso de la deuda frente al capital como la autonomía financiera permite comprender el equilibrio alcanzado por la empresa entre riesgo y retorno, en línea con dicha teoría.

Mediante este análisis, se pretende identificar tendencias en la manera en que las empresas configuran sus fuentes de financiamiento y determinar si han logrado fortalecer su solidez financiera a lo largo del tiempo.

Estructura de capital empresas manufactureras de Tungurahua 2020

Tabla 4

Indicadores Estructura de capital empresas manufactureras 2020

Nombre	Ratio Deuda-Capital	Ratio de Autonomía Financiera
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	1,27	0,44
BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	2,52	0,28
AVIPAZ CIA. LTDA.	0,75	0,57
PRODUCTORA DE GELATINA ECUATORIANA S.A. PRODEGEL	0,31	0,76
FAIRIS CA	0,69	0,59
ECUATRAN SA	1,49	0,40
MOLINOS MIRAFLORES S.A.	1,41	0,41
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	2,96	0,25
TEXTILES INDUSTRIALES AMBATENOS S.A. TEIMSA	0,78	0,56
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	1,26	0,44
Promedios	1,34	0,47

Nota. Elaborada por la autora en base a información de la SUPERCIAS

Los indicadores financieros empleados para evaluar la estructura de capital de las empresas en 2020, presentados en la tabla 4, son el ratio deuda-capital y el ratio de autonomía financiera. El ratio deuda-capital representa la proporción de pasivos en relación con el patrimonio; un valor superior a 1 señala que la empresa recurre más al financiamiento externo que a recursos propios, lo que puede incrementar el riesgo financiero si no se maneja correctamente. En contraste, el ratio de autonomía financiera indica el porcentaje de activos financiados con patrimonio, de modo que valores elevados reflejan una mayor solidez financiera y una menor dependencia del endeudamiento.

Con base en la Tabla 1, el ratio deuda-capital de las 10 principales empresas manufactureras de Tungurahua en 2020 fue de 1,34, lo que indica que, en promedio, las empresas utilizaban 1,34 dólares de deuda por cada dólar de patrimonio. Esto sugiere un nivel de apalancamiento financiero moderado, aunque algunas empresas superan ampliamente este promedio. El caso más alto es el de INDUSTRIAS

CATEDRAL S.A**.**, con un ratio de 2,96, lo que indica una alta dependencia del financiamiento externo. Le sigue BIOALIMENTAR CIA. LTDA., con **2,52**, mientras que empresas como PRODEGEL (0,31) y FAIRIS CA (0,69) presentan niveles más bajos de apalancamiento.

En cuanto al ratio de autonomía financiera, el promedio para el grupo fue de 0,47, lo que significa que, en promedio, el 47% de los activos fueron financiados con recursos propios. Las empresas con mayor solidez patrimonial fueron PRODEGEL (0,76) y FAIRIS CA (0,59), reflejando un modelo de financiamiento más conservador. En contraste, INDUSTRIAS CATEDRAL S.A. (0,25) y BIOALIMENTAR (0,28) muestran una autonomía financiera reducida, lo que las hace más vulnerables ante cambios en las condiciones de crédito o aumentos en los costos de financiamiento.

Por lo mismo se puede ver una estructura similar del capital en las empresas analizadas, aunque con una tendencia general hacia un uso importante de deuda. Esta situación puede representar una oportunidad para revisar políticas de financiamiento y fortalecer la posición patrimonial, especialmente en empresas altamente apalancadas.

Estructura de capital empresas manufactureras de Tungurahua 2021

Tabla 5

Indicadores Estructura de capital empresas manufactureras 2021

Nombre	Ratio Deuda-Capital	Ratio de Autonomía Financiera
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	1,72	0,37
BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	3,12	0,24
AVIPAZ CIA. LTDA.	0,91	0,52
PRODUCTORA DE GELATINA ECUATORIANA S.A. PRODEGEL	0,29	0,78
FAIRIS CA	0,63	0,62
ECUATRAN SA	1,29	0,44
MOLINOS MIRAFLORES S.A.	1,99	0,33
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	3,13	0,24
TEXTILES INDUSTRIALES AMBATENOS S.A. TEIMSA	0,93	0,52

	1,86	0,35
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.		
	1,59	0,44
Promedios		

Nota. Elaborada por la autora en base a información de la SUPERCIAS

La tabla 5 tiene el promedio del ratio deuda-capital se elevó a 1,59, frente al promedio de 1,34 registrado en 2020. Este cambio sugiere que las empresas, en general, incrementaron su necesidad de financiamiento respecto con el año anterior, posiblemente como respuesta a los desafíos financieros derivados de la recuperación postpandemia. Entre los casos más notables de incremento en el apalancamiento se encuentran PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A., que subió de 1,27 a 1,72, y BIOALIMENTAR, que pasó de 2,52 a 3,12. También destaca MOLINOS MIRAFLORES S.A., que aumentó su ratio de 1,41 a 1,99, indicando una intensificación en su uso de deuda. Por otro lado, empresas como PRODEGEL y FAIRIS CA mantuvieron niveles bajos y estables de endeudamiento, lo que refleja una política financiera más conservadora y sostenida en el tiempo.

En cuanto al ratio de autonomía financiera, el promedio disminuyó ligeramente de 0,47 en 2020 a 0,44 en 2021, lo cual confirma la tendencia hacia una mayor participación de un financiamiento externo. Empresas como BIOALIMENTAR e INDUSTRIAS CATEDRAL S.A. mantuvieron una baja autonomía financiera en ambos años (0,24 en 2021), lo que las posiciona entre las más vulnerables a condiciones adversas del mercado crediticio. En contraste, PRODEGEL continúa mostrando la mayor autonomía (0,78), reafirmando su solidez financiera. Otro caso positivo es FAIRIS CA, que incrementó su ratio de autonomía de 0,59 a 0,62. Estos resultados muestran que, aunque el promedio sectorial se deterioró, algunas empresas individuales han fortalecido su estructura patrimonial, posiblemente mediante reinversión de utilidades o control de pasivos.

Estructura de capital empresas manufactureras de Tungurahua 2022

Tabla 6

Indicadores Estructura de capital empresas manufactureras 2022

Nombre	Ratio Deuda-Capital	Ratio de Autonomía Financiera
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	1,45	0,41
BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	2,75	0,27
AVIPAZ CIA. LTDA.	0,97	0,51
PRODUCTORA DE GELATINA ECUATORIANA S.A. PRODEGEL	2,22	0,31
FAIRIS CA	0,62	0,62
ECUATRAN SA	0,46	0,68
MOLINOS MIRAFLORES S.A.	2,45	0,29
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	3,47	0,22
TEXTILES INDUSTRIALES AMBATENOS S.A. TEIMSA	1,15	0,46
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	2,19	0,31
Promedios	1,77	0,41

Nota. Elaborada por la autora en base a información de la SUPERCIAS

En el año 2022 en la tabla 6, el promedio del ratio deuda-capital en las empresas manufactureras analizadas fue de 1,77, mostrando un aumento respecto al 1,59 registrado en 2021. Este incremento confirma la tendencia ascendente en el uso del endeudamiento como principal fuente de financiamiento. Destacan casos como INDUSTRIAS CATEDRAL S.A., que incrementó su ratio a 3,47, consolidándose como la empresa con mayor apalancamiento del grupo, seguida de BIOALIMENTAR con 2,75 y MOLINOS MIRAFLORES con 2,45. Asimismo, PRODEGEL, que había mostrado un bajo nivel de deuda en años anteriores, presentó un notable incremento hasta 2,22, marcando un cambio relevante en su política financiera. En contraste, ECUATRAN S.A. redujo considerablemente su nivel de endeudamiento, registrando un ratio de 0,46, lo que podría asociarse a una estrategia de desapalancamiento o a una mayor utilización de capital propio para financiar sus operaciones.

Por su parte, el promedio del ratio de autonomía financiera descendió ligeramente a 0,41, ubicándose por debajo del 0,44 de 2021 y del 0,47 de 2020. Esta disminución

refuerza la idea de una creciente dependencia del financiamiento externo en el sector. Empresas como INDUSTRIAS CATEDRAL S.A. (0,22), MOLINOS MIRAFLORES (0,29) y PRODEGEL (0,31) evidencian bajos niveles de autonomía financiera, lo cual las hace potencialmente más vulnerables frente a aumentos en las tasas de interés o restricciones de crédito. En contraste, FAIRIS CA mantiene un comportamiento estable con un ratio de autonomía de 0,62, y ECUATRAN destaca con el nivel más alto del grupo (0,68), reflejando una mayor solidez patrimonial. Estos resultados sugieren que, si bien algunas empresas han incrementado su carga financiera, otras han optado por estrategias más equilibradas, lo que genera una mayor dispersión en el comportamiento financiero dentro del sector.

Estructura de capital empresas manufactureras de Tungurahua 2023

Tabla 7

Indicadores Estructura de capital empresas manufactureras 2023

Nombre	Ratio Deuda-Capital	Ratio de Autonomía Financiera
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	1,45	0,41
BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	2,11	0,32
PRODUCTORA DE GELATINA ECUATORIANA S.A. PRODEGEL	0,35	0,74
AVIPAZ CIA. LTDA.	0,97	0,51
ECUATRAN SA	1,62	0,38
FAIRIS CA	0,74	0,58
MOLINOS MIRAFLORES S.A.	2,00	0,33
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	1,92	0,34
TEXTILES INDUSTRIALES AMBATENOS S.A. TEIMSA	0,83	0,55
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	4,03	0,20
Promedios	1,60	0,44

Nota. Elaborada por la autora en base a información de la SUPERCIAS

En el año 2023 de la tabla 7, el promedio del ratio deuda-capital en las empresas manufactureras fue de 1,60, mostrando una ligera disminución frente al 1,77 registrado

en 2022, lo que sugiere una leve corrección en el apalancamiento. A pesar de esto, algunas empresas como INDUSTRIAS CATEDRAL S.A. alcanzaron niveles muy elevados de endeudamiento (4,03), mientras que otras como PRODEGEL presentaron un cambio drástico, reduciendo su ratio a 0,35 y aumentando su autonomía financiera a 0,74, lo que representa una mejora significativa en su estructura patrimonial. El promedio de autonomía financiera del grupo se mantuvo en 0,44, igual que en 2021, lo que indica una estabilidad relativa en la proporción de financiamiento propio. FAIRIS CA y TEXTILES INDUSTRIALES AMBATENOS continuaron mostrando estructuras sólidas con valores superiores al 0,50 en autonomía, mientras que empresas como BIOALIMENTAR, ECUATRAN y CURTIDURIA TUNGURAHUA se mantuvieron por debajo del promedio, reflejando una mayor exposición a pasivos financieros.

Estructura de capital empresas manufactureras de Tungurahua 2024

Tabla 8

Indicadores Estructura de capital empresas manufactureras 2024

Nombre	Ratio Deuda-Capital	Ratio de Autonomía Financiera
BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	2,16	0,32
AVIPAZ CIA. LTDA.	0,84	0,54
ECUATRAN SA	1,71	0,37
PRODUCTORA DE GELATINA ECUATORIANA S.A. PRODEGEL	0,65	0,61
FAIRIS CA	0,65	0,61
MOLINOS MIRAFLORES S.A.	1,31	0,43
BIOPREMIX CIA. LTDA.	3,18	0,24
TEXTILES INDUSTRIALES AMBATENOS S.A. TEIMSA	0,75	0,57
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	1,51	0,40
AVIHOL CIA. LTDA.	5,08	0,16
Promedios	1,78	0,42

Nota. Elaborado por la autora con base a la información de la SUPERCIAS

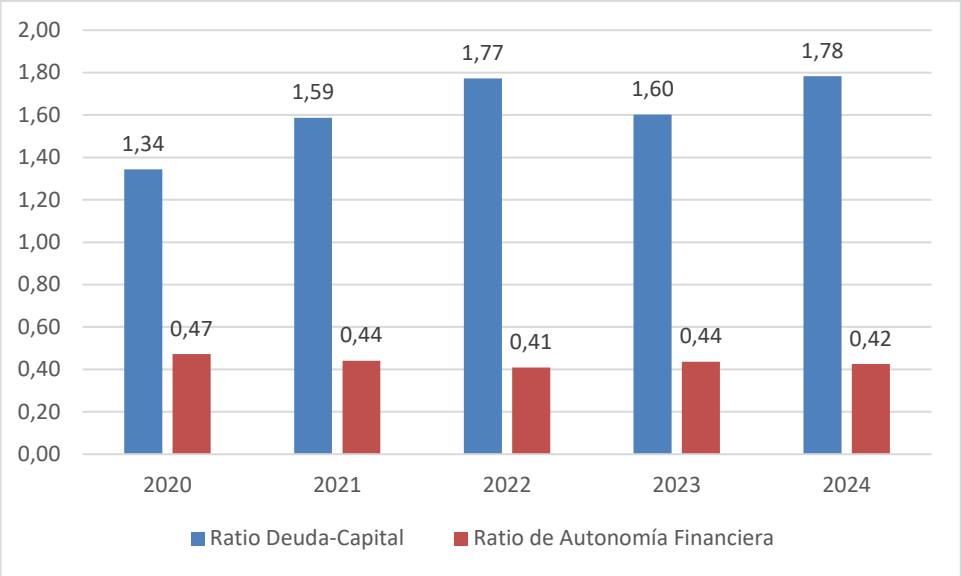
Finalmente, en 2024 en tal tabla 8 podemos ver el promedio del ratio deuda-capital de las empresas manufactureras analizadas aumentó a 1,78, superando los niveles de 2023 (1,60), lo que refleja una intensificación del apalancamiento financiero en el sector. Destacan AVIHOL CIA. LTDA. con un nivel crítico de 5,08 y BIOPREMIX con 3,18, ambas nuevas en la muestra y altamente endeudadas, lo cual presionó al alza el promedio general. En contraste, empresas como FAIRIS CA y PRODEGEL mantuvieron una estructura sólida con ratios bajos de endeudamiento (0,65) y altos niveles de autonomía financiera (0,61). A nivel general, el promedio del ratio de autonomía financiera fue de 0,42, mostrando una leve disminución frente al 0,44 de 2023. Esto evidencia que, pese a la estabilidad de algunas compañías, el ingreso de empresas con estructuras financieras más riesgosas ha deteriorado la salud patrimonial promedio del sector, consolidando una tendencia hacia mayor dependencia del financiamiento externo.

Evolución Estructura de capital empresas manufactureras de Tungurahua 2020-2024

Va a realizará un análisis con evolución a base de los indicadores de estructura de capital tomando como base los promedios anuales del ratio deuda-capital y del ratio de autonomía financiera calculados para las empresas analizadas en el período 2020-2024. Esta aproximación permitirá observar cómo ha variado, en conjunto, el nivel de apalancamiento y la solidez patrimonial del sector a lo largo del tiempo, facilitando una visión comparativa que revela patrones comunes, momentos de mayor endeudamiento o fortalecimiento del capital propio, así como los posibles efectos de factores económicos externos sobre la estrategia de financiamiento de las empresas.

Figura 1

Evolución Indicadores Estructura de capital empresas manufactureras 2020-2024



Nota. Elaborada por la autora en base a información de la SUPERCIAS

En la Figura 1 en el período 2020-2024 el ratio deuda-capital muestra una tendencia general al aumento, iniciando en 1,34 en 2020 y alcanzando su punto más alto en 2024 con 1,78, salvo por una ligera reducción en 2023 (1,60). Este comportamiento refleja una creciente dependencia del endeudamiento como fuente de financiamiento para las empresas del sector. En 2020,muchas empresas mantuvieron niveles relativamente moderados de endeudamiento, dado que existía incertidumbre sobre la recuperación y acceso restringido al crédito. Sin embargo, a partir de 2021, con la reactivación económica parcial, muchas empresas recurrieron a financiamiento externo para cubrir necesidades de liquidez, reponer inventarios o retomar operaciones productivas, lo que explica el alza sostenida hasta 2022. En 2023 se evidencia una leve corrección del apalancamiento, posiblemente asociada a una mejora en las utilidades o a un ajuste en la gestión financiera tras el encarecimiento del crédito. Sin embargo, en 2024 el indicador vuelve a incrementarse, lo cual puede vincularse a factores como el aumento de los costos operativos, mayores tasas de interés y restricciones de demanda interna, que empujaron a muchas empresas a financiarse nuevamente con deuda para sostener sus operaciones.

Por otro lado, el ratio de autonomía financiera ha seguido una trayectoria inversa, reduciéndose de 0,47 en 2020 a 0,41 en 2022, con una leve recuperación en 2023 (0,44) y una caída nuevamente a 0,42 en 2024. Esto indica que la proporción de activos

financiados con capital propio ha disminuido a lo largo del tiempo, lo cual puede interpretarse como un debilitamiento del sector. Para el Ecuador, esto se explica por una combinación de factores: baja rentabilidad operativa en algunos subsectores, inflación acumulada que ha afectado los márgenes de ganancia, y un entorno macroeconómico caracterizado por inestabilidad fiscal, inseguridad jurídica y encarecimiento del crédito. Adicionalmente, muchas empresas han tenido dificultades para capitalizar utilidades debido a la caída en el consumo interno, lo que ha limitado su capacidad para fortalecer su patrimonio. Aunque en 2023 algunas empresas lograron mejorar su posición patrimonial, probablemente por políticas internas de reinversión o contención de gastos, esta mejora no se mantuvo en 2024, confirmando una tendencia estructural de fragilidad financiera en el sector.

Este comportamiento observado en ambos indicadores encuentra sustento teórico principalmente en la Teoría del Trade-Off, la cual plantea que las empresas deciden su estructura de capital buscando un equilibrio entre los beneficios fiscales del endeudamiento y los costos de quiebra financiera. El aumento progresivo del ratio deuda-capital y la disminución de la autonomía financiera revelan que, frente a condiciones adversas como la inflación, el encarecimiento del crédito y la debilidad de la demanda interna, las empresas optaron por asumir mayores niveles de deuda para mantener su operatividad, aun a costa de incrementar su riesgo financiero. Según esta teoría, dicha conducta es racional en tanto las empresas consideran que el valor presente de los beneficios derivados de financiarse con deuda (principalmente el escudo fiscal) supera los costos asociados, especialmente en contextos donde el acceso al financiamiento interno como la reinversión de utilidades se ve limitado. La leve mejora en 2023 sugiere un intento de corrección temporal hacia un equilibrio más sostenible, pero el repunte del apalancamiento en 2024 evidencia que aún no se ha alcanzado una estructura óptima. Este vaivén confirma la relevancia de la teoría en cuestión como marco explicativo del comportamiento financiero del sector manufacturero en Tungurahua.

El comportamiento observado en los indicadores financieros entre 2020 y 2024 evidencia un proceso de debilitamiento progresivo en la estructura del capital de las empresas manufactureras de Tungurahua. El aumento constante del ratio deuda-capital, que pasa de 1,34 en 2020 a 1,78 en 2024, refleja una creciente dependencia del

financiamiento externo, mientras que la caída del ratio de autonomía financiera, de 0,47 a 0,42 en ese mismo periodo, confirma una disminución del respaldo patrimonial. Esta combinación sugiere que las empresas no han logrado generar suficientes recursos propios para sostener sus operaciones, recurriendo en mayor medida al endeudamiento. La leve mejora en 2023, tanto en el ratio de deuda-capital (que baja a 1,60) como en la autonomía financiera (que sube a 0,44), apunta a un esfuerzo puntual por recomponer la estructura financiera, probablemente como respuesta a un entorno de crédito más costoso o a una ligera recuperación de utilidades. Sin embargo, la nueva caída de la autonomía y el repunte del endeudamiento en 2024 revelan que estos esfuerzos no fueron sostenibles, y que el sector sigue enfrentando presiones financieras significativas, relacionadas con el aumento de los costos, la disminución de ingresos y la limitada capacidad de reinversión.

Medir la rentabilidad en las empresas del sector Manufacturero en la provincia de Tungurahua, en el periodo 2020-2024 para la comprensión de su situación actual.

Con el objetivo de comprender la situación financiera actual del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua, se realizó una evaluación de la rentabilidad de las empresas durante el período 2020-2024. Este análisis facilita la valoración del desempeño económico de las compañías, al mostrar su capacidad para generar utilidades a partir de sus activos y recursos, en un contexto caracterizado por transformaciones económicas y retos tanto a nivel local como nacional.

Tabla 9

Rentabilidad sobre los activos empresas manufactureras 2020-2024

2020		2021	
Nombre	**ROA**	**Nombre**	**ROA**
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	-0,03	PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	-0,04
BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	0,03	BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	0,00
AVIPAZ CIA. LTDA.	0,12	AVIPAZ CIA. LTDA.	0,06
PRODUCTORA DE GELATINA ECUATORIANA S.A. PRODEGEL	0,35	PRODUCTORA DE GELATINA ECUATORIANA S.A. PRODEGEL	0,38
FAIRIS CA	0,09	FAIRIS CA	0,11
ECUATRAN SA	-0,07	ECUATRAN SA	-0,09
MOLINOS MIRAFLORES S.A.	0,09	MOLINOS MIRAFLORES S.A.	0,05
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	0,01	INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	0,01
TEXTILES INDUSTRIALES AMBATENOS S.A. TEIMSA	-0,06	TEXTILES INDUSTRIALES AMBATENOS S.A. TEIMSA	-0,01
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	-0,02	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	-0,03
Promedios	0,05	Promedios	0,04

2022		2023		2024	
Nombre	**ROA**	**Nombre**	**ROA**	**Nombre**	**ROA**
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	0,05	PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	0,08	BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	0,05
BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	0,00	BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	0,05	AVIPAZ CIA. LTDA.	0,12
AVIPAZ CIA. LTDA.	0,02	PRODUCTORA DE GELATINA ECUATORIANA S.A. PRODEGEL	0,47	ECUATRAN SA	0,09
PRODUCTORA DE GELATINA ECUATORIANA S.A. PRODEGEL	0,02	AVIPAZ CIA. LTDA.	0,10	PRODUCTORA DE GELATINA ECUATORIANA S.A. PRODEGEL	0,14
FAIRIS CA	0,00	ECUATRAN SA	0,09	FAIRIS CA	0,01
ECUATRAN SA	0,38	FAIRIS CA	0,01	MOLINOS MIRAFLORES S.A.	0,12
MOLINOS MIRAFLORES S.A.	0,03	MOLINOS MIRAFLORES S.A.	0,05	BIOPREMIX CIA. LTDA.	0,20
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	0,00	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	0,00	TEXTILES INDUSTRIALES AMBATENOS S.A. TEIMSA	0,00
TEXTILES INDUSTRIALES AMBATENOS S.A. TEIMSA	0,01	TEXTILES INDUSTRIALES AMBATENOS S.A. TEIMSA	-0,01	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	0,00
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	0,00	INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	-0,11	AVIHOL CIA. LTDA.	0,02
Promedios	0,05	Promedios	0,07	Promedios	0,08

El análisis del Retorno sobre Activos (ROA) de la tabla 9 permite conocer la rentabilidad de las empresas en función de los activos que poseen. Este indicador se interpreta como el beneficio neto obtenido en relación a los activos. Un ROA positivo indica eficiencia de la gestión operativa y financiera, mientras que un ROA negativo refleja pérdidas o un uso ineficaz del capital. En este estudio, el análisis de ROA en las empresas manufactureras de Tungurahua entre 2020 y 2024 evidencia el comportamiento cambiante de la rentabilidad, influenciado por factores internos (como la productividad y los costos) y externos (como la situación económica del país, el consumo y el acceso al financiamiento).

Durante el año 2020, se observa una rentabilidad promedio baja (0,05), con empresas como ECUATRAN S.A. (-0,07), TEIMSA (-0,06) y PLASTICAUCHO (-0,03) registrando pérdidas. Solo PRODEGEL destaca con una rentabilidad sobresaliente de 0,35, evidenciando un mejor manejo de sus activos o resiliencia sectorial. Para 2021, el promedio disminuyó levemente a 0,04, pese a la ligera mejora de algunas compañías como FAIRIS (0,11) y AVIPAZ (0,06), mientras que otras como ECUATRAN y TEIMSA continuaron con ROA negativo. Esto refleja que el proceso de recuperación económica aún era frágil y desigual dentro del sector, afectando más a las empresas con mayores cargas operativas o menor demanda de sus productos.

En 2022, el promedio de rentabilidad se mantiene en 0,05, pero con reconfiguraciones internas importantes. ECUATRAN S.A. muestra un salto significativo con un ROA de 0,38, evidenciando una recuperación financiera considerable, posiblemente ligada al repunte de ventas o a un ajuste en su estructura de costos. PRODEGEL, en cambio, desciende a un modesto 0,02, mientras que otras empresas como FAIRIS y BIOALIMENTAR apenas alcanzan el punto de equilibrio. Este comportamiento refleja que, si bien el entorno económico nacional mostraba señales de estabilidad, los beneficios no se distribuían homogéneamente entre todas las empresas del sector manufacturero.

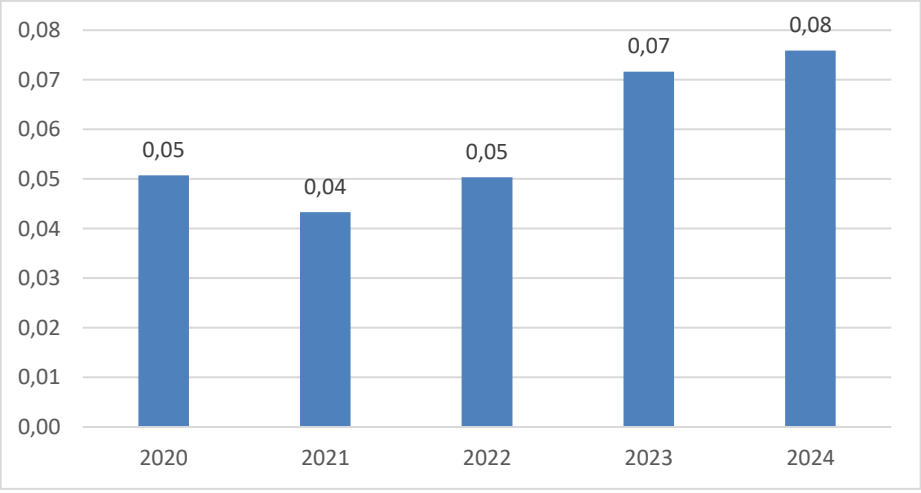
El año 2023 evidencia un repunte más marcado de la rentabilidad promedio (0,07), destacándose PRODEGEL con un 0,47, lo que representa el valor más alto de toda la serie.

AVIPAZ y ECUATRAN también presentan mejoras notables, con valores de 0,10 y 0,09 respectivamente. Esta tendencia puede explicarse por una mejor adaptación al entorno pospandémico, aumento de la demanda interna o mejoras operativas. No obstante, algunas empresas como INDUSTRIAS CATEDRAL muestran retrocesos significativos (-0,11), lo que evidencia que aún existían riesgos financieros latentes en el sector.

Finalmente, en 2024, el ROA promedio alcanza su punto más alto con 0,08. Si bien los valores individuales no son extraordinariamente altos, se observa una mayor estabilidad generalizada: en general las organizaciones estan en terreno positivo, y no hay casos de pérdidas marcadas. BIOPREMIX (0,20), MOLINOS MIRAFLORES (0,12) y PRODEGEL (0,14) lideran la rentabilidad, lo que sugiere una consolidación del desempeño financiero. El aumento progresivo del promedio de ROA a lo largo del periodo de análisis refleja una lenta pero constante recuperación del sector manufacturero, impulsada por la adaptación empresarial, control de costos y mejor utilización de los activos, aunque con diferencias importantes entre empresas. Esto evidencia la necesidad de fortalecer capacidades internas para asegurar una rentabilidad sostenida frente a futuros desafíos económicos.

Figura 2

Evolución rentabilidad empresas manufactureras 2020-2024



Nota. Elaborado por la autora.

El análisis de la evolución del Retorno sobre Activos (ROA), presentado en la figura 2, muestra que las empresas del sector manufacturero de Tungurahua experimentaron una recuperación lenta pero constante en sus niveles de rentabilidad durante el período 2020-2024. En el año 2020, el ROA promedio se ubicó en apenas 0,05, evidenciando los efectos adversos de la pandemia de COVID-19, que generó una disminución en la demanda, interrupciones en las cadenas de suministro, incrementos en los costos operativos y restricciones en los procesos productivos. Este entorno adverso afectó la capacidad de generación de utilidades, especialmente en empresas con estructuras financieras débiles o poca diversificación de mercados. En 2021, la rentabilidad se redujo a 0,04, lo cual evidencia que, a pesar del inicio de la reactivación económica, muchas empresas aún enfrentaban dificultades para alcanzar niveles óptimos de desempeño. Factores como el encarecimiento del crédito, la inflación en los insumos importados y la baja rotación de inventarios limitaron la eficiencia operativa y el uso de activos productivos. Adicionalmente, la incertidumbre política y la reducción del consumo interno postergaron decisiones de inversión y expansión, afectando negativamente los márgenes de utilidad.

Sin embargo, a partir del año 2022 se observa una recuperación sostenida, aunque moderada, en los niveles promedio de ROA, subiendo nuevamente a 0,05, y luego incrementándose a 0,07 en 2023 y a 0,08 en 2024.

El comportamiento ascendente del ratio deuda-capital entre 2020 y 2024, junto con la caída progresiva del ratio de autonomía financiera, se corresponde estrechamente con la evolución de la rentabilidad de las empresas manufactureras durante ese mismo período. En 2020, cuando el apalancamiento financiero era relativamente más bajo (1,34) y la autonomía financiera se encontraba en 0,47, el ROA promedio fue también modesto, ubicándose en 0,05, con varias empresas operando en terreno negativo. A medida que el endeudamiento aumentó —llegando a 1,78 en 2024— y el respaldo patrimonial disminuyó a 0,42, también se evidenció un repunte progresivo del ROA, que subió a 0,08 en 2024. Esta relación sugiere que, aunque el mayor uso de deuda implicó un debilitamiento estructural de capital propio, también permitió a muchas empresas sostener o mejorar su

operación, invirtiendo en activos y procesos que generaron rentabilidad. Por ejemplo, empresas como ECUATRAN S.A. y PRODEGEL presentaron aumentos significativos en su ROA entre 2020 y 2023, lo que podría estar vinculado a una mejor gestión del financiamiento externo. Asimismo, el repunte generalizado en la rentabilidad a partir de 2022 coincide con un periodo en el que muchas compañías lograron estabilizar sus operaciones gracias al financiamiento externo, afrontar aumentos de costos operativos, y acceder a liquidez en un contexto de recuperación económica parcial. Estos datos reflejan que, aunque el uso intensivo de deuda conlleva riesgos, también ha sido un factor determinante para mantener e incluso mejorar la rentabilidad, especialmente en un entorno de restricciones económicas.

Analizar el impacto de la estructura del capital en la rentabilidad en las empresas del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua durante el período de análisis, para comprender cómo las decisiones de financiamiento inciden en el desempeño económico empresarial.

A continuación, se detallan los resultados correspondientes al tercer objetivo del estudio, enfocado en analizar el impacto de la estructura del capital sobre la rentabilidad de las empresas manufactureras en la provincia de Tungurahua durante el período 2020-2024. Para ello, se empleó un enfoque estadístico que incluyó tanto un análisis de correlación de Pearson como un modelo de regresión lineal múltiple con datos de panel, con el propósito de identificar relaciones significativas entre los indicadores financieros seleccionados y el ROA.

La metodología utilizada permitió examinar cómo variables como el ratio deuda/capital, la autonomía financiera, los activos y las ventas influyen en el desempeño económico de las empresas. Esta fase del análisis tiene como finalidad evidenciar, con base en evidencia empírica, si la composición del financiamiento empresarial tiene efectos positivos o negativos en la rentabilidad, aportando elementos clave para la toma de decisiones estratégicas dentro del sector manufacturero local.

En primera instancia, se desarrolló el análisis de correlación de Pearson, el cual permite identificar la fuerza y dirección de las relaciones entre las variables financieras analizadas. Específicamente, se examinó la asociación entre el Retorno sobre Activos (ROA) y los indicadores de estructura de capital: ratio deuda/capital y autonomía financiera. La matriz de correlaciones resultante brinda una visión preliminar sobre cómo estas variables se relacionan entre sí, sirviendo como base para la posterior estimación del modelo de regresión.

Tabla 10

Matriz de correlación variables

	ROA	DEUDACAPITAL	AUTONOMIA
ROA	1	-0.385	0.574
DEUDACAPITAL	-0.385	1	-0.916
AUTONOMIA	0.574	-0.916	1

Nota. Realizado por la autora en el programa Eviews,

Los resultados de la matriz de correlación en la tabla 10 muestran a un ROA con una correlación imnversa moderada al ratio deuda/capital (-0,385), lo cual sugiere que a medida que las empresas se endeudan más en relación a su capital, tienden a disminuir su rentabilidad. Esta relación respalda la hipótesis de que niveles elevados de apalancamiento financiero pueden generar una mayor carga de intereses y riesgos, afectando negativamente los beneficios netos. Por otro lado, el ROA presenta una correlación positiva moderada (0,574) con la autonomía financiera, lo que indica que las empresas con mayor proporción de financiamiento propio respecto al total de recursos presentan mejores niveles de rentabilidad. Finalmente, se observa una correlación negativa muy fuerte entre el ratio deuda/capital y la autonomía financiera (-0,916)**,** lo cual es coherente, ya que ambas variables miden aspectos opuestos de la estructura del capital. En conjunto, estos resultados evidencian que una estructura financiera más sólida, con menor dependencia del endeudamiento y mayor autonomía, está asociada a un mejor desempeño financiero en las empresas manufactureras analizadas.

Los resultados del análisis de correlación deben considerarse exploratorios, ya que no toman en cuenta la estructura de datos de panel ni controlan por efectos individuales o temporales. Por ello, si bien ofrecen una aproximación inicial sobre la relación entre variables, no permiten establecer vínculos causales. Los resultados definitivos y más precisos de la interrelación de las variables se obtienen mediante el proceso econométrico con datos de panel, que considera las características propias de cada empresa y los cambios a lo largo del tiempo.

La fórmula del proceso econométrico a estimarse. El modelo a estimar puede expresarse de la siguiente manera:

$$Rentabilidad_i = \beta_0 + \beta_1 Deuda/Capital_i + \beta_2 Autonomia_i + \beta_3 Activos_{\ i} + \beta_3 Ventas_{\ i} + u_{it}$$

Donde:

Rentabilidad= es la rentabilidad de las empresas medida mediante el ROA

Deuda/capital = representa el ratio deuda capital de las empresas

Autonomía = representa el ratio de autonomía financiera de las empresas

Activos = representan los activos de las empresas

Ventas= representan los ingresos por ventas de las empresas

Tabla 11

Estimación modelo econométrico de datos de Panel

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 06/25/25 Time: 16:31
Sample: 2020M01 2024M10

Included observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.596623	0.139419	-4.279342	0.0001
DEUDACAPITAL	0.101747	0.029933	3.399183	0.0014
AUTONOMIA	1.089244	0.202552	5.377589	0.0000
ACTIVOS	-2.80E-09	1.45E-09	-1.933724	0.0595
VENTAS	3.40E-09	1.39E-09	2.454644	0.0180

R-squared	0.525532	Mean dependent var	0.058394
Adjusted R-squared	0.483358	S.D. dependent var	0.116985
S.E. of regression	0.084086	Akaike info criterion	-2.019314
Sum squared resid	0.318171	Schwarz criterion	-1.828111
Log likelihood	55.48284	Hannan-Quinn criter.	-1.946503
F-statistic	12.46079	Durbin-Watson stat	2.299665
Prob(F-statistic)	0.000001		

Nota. Elaborado por la autora en el Software Eviews en base a la información de la SUPERCIAS

El análisis econométrico aplicado, utilizando el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (OLS), permitió comprobar empíricamente la influencia significativa de los indicadores de estructura de capital sobre la rentabilidad de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2020-2024. En este modelo, la variable dependiente fue el ROA, mientras que las variables explicativas incluyeron el ratio deuda/capital, la autonomía financiera, los activos y las ventas. El valor significativo del estadístico F (Prob(F) = 0.000001) indica que, en conjunto, las variables independientes ejercen un efecto estadísticamente significativo sobre la rentabilidad. Asimismo, el R^2 ajustado de 0.48 muestra que el modelo explica alrededor del 48 % de la variabilidad en la rentabilidad, un nivel aceptable para investigaciones financieras basadas en datos transversales y series de panel de corto plazo.

Al analizar los coeficientes estimados, se observa que el ratio deuda/capital (coeficiente = 0.1017, p = 0.0014) afecta positivamente al ROA, lo que resulta interesante dado que contradice parcialmente la correlación negativa hallada previamente. Esto sugiere que, en niveles controlados y con adecuada gestión, cierto grado de endeudamiento puede mejorar la rentabilidad, posiblemente al apalancar inversiones que generen mayor rendimiento que el costo del financiamiento. Por otro lado, la autonomía financiera muestra un impacto positivo aún más fuerte (coeficiente = 1.0892, p < 0.0001), lo cual confirma que las

empresas con mayor proporción de financiamiento propio logran mejores niveles de rentabilidad, en línea con teorías clásicas de solidez financiera y menor riesgo. Las ventas también inciden de forma positiva (coeficiente = 3.40E-09, p = 0.018), lo cual es esperable, ya que mayores ingresos operativos tienden a generar utilidades más elevadas. En cambio, los activos tienen una relación negativa, aunque marginalmente significativa (coeficiente = -2.80E-09, p = 0.0595), lo que podría indicar que empresas con activos muy grandes no necesariamente optimizan su uso para generar rentabilidad, posiblemente por ineficiencias o subutilización.

Por otro lado. La diferencia entre el signo de la correlación de Pearson y el coeficiente estimado en proceso econométrico se debe principalmente a la naturaleza y alcance de cada método. La correlación de Pearson presentada en la Tabla 7 fue calculada sobre un conjunto de datos agrupado, sin tomar en cuenta la estructura de panel. Esta técnica mide la relación variada entre dos variables en este caso, ROA y Deuda/Capital sin controlar por otros factores ni distinguir entre distintas empresas o momentos en el tiempo. Por tanto, su valor negativo refleja una relación global simple, pero puede estar influenciada por correlaciones espurias, efectos no observados o incluso por la presencia de otras variables que afectan simultáneamente tanto a la rentabilidad como al apalancamiento. Es relevante destacar que los resultados obtenidos en este análisis tienen un carácter exploratorio, lo que significa que ofrecen una visión preliminar sobre el comportamiento de los datos, pero no permiten establecer ni medir con exactitud una relación causal entre las variables analizadas.

El modelo de datos de panel sí toma en cuenta la estructura longitudinal del conjunto de datos, controlando por efectos individuales (características propias de cada empresa) y temporales (cambios por año). A través de este enfoque, es posible definir los efectos en el ROA, manteniendo constante el efecto del resto de variables. Esto permite aislar mejor la incidencia verdadera de la Deuda/Capital y la rentabilidad empresarial, esto cual puede llevar a un cambio en el signo del coeficiente estimado. En este caso, el signo positivo del coeficiente en el modelo sugiere que, una vez controladas las demás variables, un mayor

apalancamiento financiero puede estar asociado a un mejor desempeño empresarial, posiblemente por un uso más eficiente del financiamiento externo.

En síntesis, los resultados del modelo econométrico confirman que los indicadores de estructura de capital evaluados deuda/capital y autonomía financiera inciden de manera significativa en la rentabilidad de las empresas analizadas. Estos hallazgos sustentan la importancia de lograr un equilibrio adecuado entre el financiamiento interno y externo, así como de implementar una gestión eficiente de los recursos, como elementos fundamentales para asegurar un desempeño financiero sostenible en el sector manufacturero.

Los resultados econométricos demuestran como las decisiones de financiación inciden en lo económico del sector manufacturero en Tungurahua. Habiendo encontrado que un endeudamiento, representado por el ratio deuda-capital, ayuda a la rentabilidad cuando se maneja con eficiencia, lo cual sugiere que un uso estratégico del financiamiento externo permite apalancar inversiones que generan retornos superiores al costo de la deuda. No obstante, el indicador de autonomía financiera tuvo una influencia aún más fuerte y positiva sobre la rentabilidad, lo que indica que las empresas con mayor proporción de financiamiento propio suelen ser más rentables, probablemente por su menor exposición al riesgo financiero y su mayor estabilidad operativa.

En este sentido, el análisis evidencia que una estructura de capital equilibrada —que combine adecuadamente deuda y patrimonio— es crucial para lograr un buen desempeño económico. Las empresas que logran financiar su crecimiento sin comprometer su solvencia ni incurrir en excesivos costos financieros tienden a mantener niveles de rentabilidad más sostenibles. Así, la gestión estratégica de la estructura financiera afecta de la misma manera la rentabilidad a corto plazo, y también en la resiliencia y competitividad empresarial en el largo plazo.

4.2 Verificación de la hipótesis o fundamentación de las preguntas de investigación

Para comprobar la hipótesis formulada en este estudio, se aplicó un modelo de regresión lineal múltiple con datos de panel, con el propósito de estimar el impacto de la estructura

de capital representada por el ratio deuda-capital y el ratio de autonomía financiera sobre la rentabilidad (ROA) de las empresas manufactureras de la provincia de Tungurahua en el período 2020-2024. La hipótesis nula (H_0) plantea que la estructura de capital no influye significativamente en la rentabilidad, mientras que la hipótesis alterna (H_1) sostiene que sí existe un efecto significativo.

Los resultados del modelo econométrico revelan que ambas variables de estructura de capital son estadísticamente significativas. En primer lugar, el coeficiente del ratio deuda-capital fue de 0.1017 con una probabilidad asociada con 0.0014, esto permite negar la hipótesis de trabajo para este indicador al 1% de significancia. Por su parte, el ratio de autonomía financiera tuvo un coeficiente de 1.0892 con una probabilidad de 0.0000, lo que también indica un efecto altamente significativo sobre la rentabilidad. Además, el valor del estadístico F (12.46) con una probabilidad asociada de 0.000001 confirma que el modelo es globalmente significativo.

Con base en los resultados obtenidos, se descarta la hipótesis nula (H_0) y se confirma la hipótesis alterna (H_1), lo que permite concluir que la estructura de capital influye de manera significativa en la rentabilidad de las empresas manufactureras de la provincia de Tungurahua durante el periodo estudiado. Estos hallazgos reafirman la importancia de las decisiones financieras en el rendimiento económico del sector y destacan la necesidad de una gestión estratégica del financiamiento empresarial.

CAPÍTULO V
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

A continuación, se exponen las conclusiones obtenidas a partir del análisis efectuado en este estudio, cuyo objetivo principal fue examinar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua durante el período 2020-2024. Estas conclusiones resumen los principales hallazgos derivados del estudio de los indicadores financieros y del tratamiento estadístico aplicado.

Del análisis detallado del tipo de financiamiento en el sector de estudio (2020-2024), se observa un aumento progresivo del apalancamiento financiero, con el ratio deuda-capital creciendo de 1,34 a 1,78. Esto refleja una mayor dependencia del financiamiento externo debido a condiciones económicas adversas como la pandemia, alta inflación y costos variables. Paralelamente, la autonomía financiera disminuyó de 0,47 a 0,42, indicando una estructura patrimonial más débil y mayor vulnerabilidad financiera. Aunque algunas empresas mantienen solidez mediante reinversiones y control del endeudamiento, la mayoría ha optado por aumentar su apalancamiento para enfrentar limitaciones en utilidades e inversión. Esta tendencia sugiere un riesgo creciente para el sector, que requerirá políticas financieras prudentes y gestión de riesgos para asegurar su estabilidad y desarrollo sostenible. Estos hallazgos se alinean con la Teoría del Trade-Off, que sugiere que las empresas ajustan su nivel de deuda buscando un equilibrio entre los beneficios fiscales del endeudamiento y los costos de una posible insolvencia. Asimismo, desde la perspectiva de la Teoría de la Agencia, una mayor deuda puede representar un mecanismo de disciplina para mitigar conflictos entre propietarios y gestores, aunque en exceso puede exacerbar los riesgos de ineficiencia.

En cuanto a la rentabilidad, el sector manufacturero mostró una evolución positiva pero moderada, con el ROA aumentando de 0,05 en 2020 a 0,08 en 2024. Esta mejora refleja una lenta recuperación tras el golpe económico del Covid-19 que afectó la capacidad productiva y la demanda. Tras una leve caída en 2021, la rentabilidad creció desde 2022

gracias a una mejor gestión de costos, adaptación tecnológica y reactivación del mercado. Sin embargo, los niveles siguen siendo modestos debido a desafíos estructurales como baja innovación, acceso limitado a financiamiento competitivo y dependencia de mercados locales, lo que limita una expansión más dinámica. Estos factores coinciden con los planteamientos de la Teoría del Capital Intelectual, al destacar la importancia del conocimiento, la innovación y las capacidades tecnológicas como impulsores de la rentabilidad. Además, desde la Teoría de la Ventaja Competitiva, la falta de diferenciación y el limitado acceso a nuevos mercados restringen la capacidad de generar retornos económicos sostenibles.

El análisis de correlación y el modelo econométrico incide en la capacidad de rentabilidad del sector manufacturero durante el periodo estudiado. Tanto la ratio deuda-capital como la autonomía financiera muestran relaciones estadísticamente significativas con el ROA, confirmando que las decisiones de financiamiento afectan directamente el desempeño económico. El modelo refuerza esta conclusión al presentar coeficientes positivos para ambos indicadores, indicando que una gestión equilibrada entre deuda y patrimonio mejora la rentabilidad y la competitividad empresarial. Este resultado se fundamenta en las aportaciones del Teorema de Modigliani y Miller, el cual, bajo ciertas condiciones, argumenta que la estructura de capital no afecta el valor de la empresa, aunque en contextos reales con impuestos y costos de quiebra, la combinación adecuada de deuda y capital propio puede incidir en la rentabilidad. Asimismo, el modelo respalda los principios de la Teoría de la Jerarquía Financiera (Pecking Order), al evidenciar que las empresas priorizan el financiamiento interno, pero recurren a la deuda en contextos de limitación de recursos, afectando directamente la rentabilidad alcanzada.

Estos hallazgos ofrecen una base sólida para orientar tanto las políticas públicas como las estrategias empresariales en el sector manufacturero de Tungurahua. Para los responsables de diseñar políticas, es fundamental fomentar marcos regulatorios y mecanismos de apoyo que faciliten el acceso a financiamiento competitivo y promuevan la estabilidad financiera, ayudando a mitigar los riesgos asociados al alto apalancamiento. Desde el enfoque de la Nueva Economía Institucional, es clave considerar cómo las reglas formales

(como leyes y regulaciones) e informales (como prácticas empresariales o normas sociales) influyen en las decisiones de inversión y financiamiento. Por su parte, las empresas deben implementar estrategias que optimicen su capitalización, equilibrando adecuadamente los pasivos además del patrimonio, enfocándose en mejorar la innovación, eficiencia operativa y diversificación de mercados. En este sentido, aplicar la Teoría de la Firma y los Costos de Transacción puede permitir reducir ineficiencias en las decisiones financieras y mejorar la asignación de recursos. De esta manera, se podrá fortalecer la sostenibilidad y competitividad del sector frente a un entorno económico complejo y cambiante.

5.2 Limitaciones del estudio

Durante el desarrollo de este estudio no se identificaron limitaciones relevantes que obstaculizaran la recolección, el análisis o la interpretación de los datos. La información financiera empleada provino de fuentes oficiales y confiables, como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SUPERCIAS), lo que aseguró la precisión y fiabilidad de los datos. Además, la metodología utilizada fue pertinente para los objetivos del estudio, lo que permitió llevar a cabo un análisis exhaustivo y riguroso del desempeño financiero del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua.

5.3 Futuras líneas de investigación

Analizar cual es el impacto de un financiamiento externo en la sostenibilidad financiera de las pymes manufactureras, ya que el endeudamiento mostró influencia en la rentabilidad y es clave evitar riesgos de sobreendeudamiento. También resulta importante evaluar el efecto de las innovaciones en la rentabilidad, para ampliar la comprensión del desempeño más allá de la estructura financiera tradicional. Finalmente, un análisis comparativo entre distintos sectores industriales de Tungurahua permitiría identificar diferencias y mejores prácticas específicas, apoyando la formulación de estrategias y políticas más efectivas para cada sector.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Arévalo et al, G. (2022). Teoría del Pecking Order para el análisis de la estructura de capital: aplicación en tres sectores de la economía colombiana. *Revista Finanzas y Política Económica, 14(1),*, 99-129. Obtenido de http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S2248-60462022000100099&script=sci_arttext

Arias, J. (2020). Técnicas e instrumentos de investigación científica. *Consejo Nacional de Ciencia, Tecnología e Innovación Tecnológica*. Obtenido de https://doi.org/http://hdl.handle.net/20.500.12390/2238

Armas et al, R. (2023). Rentabilidad y estructura de capital en empresas ecuatorianas de turismo: Un enfoque PLS-SEM. *Revista Ibérica de Sistemas e Tecnologias de Informação,*, 370-383. Obtenido de https://www.proquest.com/openview/a29e86efd65dc985f5b23a0749643c0d/1?cbl=1006393&pq-origsite=gscholar

Baque, E., & Hidalgo, G. (2023). Gestión administrativa en la rentabilidad de la empresa montecuadorhats del cantón montecristi. *Revista científica multidisciplinaria arbitrada yachasun, 7(12),*, 59-81. doi:https://doi.org/10.46296/yc.v7i12.0274

Barrera, J. (2022). Análisis empírico de correlación entre el indicador de estructura de capital y el indicador de margen de utilidad neta en pequeñas y medianas empresas. *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa,*, 116-133. doi:https://doi.org/10.46661/revmetodoscuanteconempresa.4450

Belloso et al, L. (2021). Rentabilidad en las empresas de construcción y montaje. *IPSA Scientia, revista científica multidisciplinaria, 6(1),*, 81-99. Obtenido de https://www.booksandjournals.org/ojs/index.php/ipsa/article/view/102

Benavides et al, J. (23 de 11 de 2016). *Estructura del Capital.* Recuperado el 16 de 10 de 2023, de Digital Publisher: file:///C:/Users/HP%202020/Downloads/16-Art%C3%ADculo-401-2-10-20191121.pdf

Cámara de Industriales de Tungurahua. (2024). *Informe manufacturas del cantón Ambato* .

Camino et al, S. (2018). Productividad Total de los Factores en el sector manufacturero ecuatoriano: evidencia a nivel de empresas. *Cuadernos de economia*, 225-307.

CEPAL. (2023). *Panorama Social de América Latina.* Santiago.

Cevallos et al, C. (2020). Contraste de metodologías para la estimación de la estructura de capital óptima en empresas colombianas. *Revista Espacios, 41(08).*, 8-22. Obtenido de http://w.revistaespacios.com/a20v41n08/20410808.html

Chirinos, J. (2024). Liquidez y rentabilidad de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima en el contexto de la pandemia del Covid19. *Visión de futuro, 28(2),*, 175-197. doi:https://doi.org/10.36995/j.visiondefuturo.2024.28.02.006.es

Cuevas, H., & Cortés, H. (2020). Efectos de la estructura de capital en la innovación. *Investigación administrativa, 49(126).*, 1-18. Obtenido de https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S2448-76782020000200002&script=sci_arttext

Díaz et al, N. (2023). Gestión del capital de trabajo y rentabilidad en empresas del sector manufactura colombiano. *International Journal of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev., 8(9),*, 01-13. Obtenido de https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i9.3755

Escobar et al, H. (2023). Control interno en la rentabilidad de una empresa de servicios generales-Perú. *isión de futuro, 27(1),*, 160-181. doi:https://doi.org/10.36995/j.visiondefuturo.2023.27.01.005.es

Félix-Armenta, J. (2019). Productividad Total de Factores en manufacturas mexicanas: caso frontera norte 1993-2013. *Tecnociencia Chihuahua, Vol 13 Núm 22*, 74-85.

Galarza et al, J. (2022). Importancia de las estrategias en las Obligaciones Tributarias frente a la Emergencia Sanitaria Covid-19 en Pymes de Cuenca, Ecuador. *Religación: Revista de Ciencias Sociales y Humanidades, 7(31),*, 1-16. doi:https://revista.religacion.com/index.php/religacion/article/view/878

García et al, J. (2019). Relación Entre La Innovación Y La Productividad Laboral En La Industria Manufacturera De México. *Revista Investigacion Operacional Vol. 40 , No. 2*, 259-254.

García et al, N. (2023). Estructura de capital: una aproximación teórica y estadística. *Latam: revista latinoamericana de Ciencias Sociales y Humanidades, 4(1),*, 1892-1909. doi:https://doi.org/10.56712/latam.v4i1.386

Gavilanes, A. (2023). La gestión del capital de trabajo y su relación con el ROA, del sector agrícola del Ecuador entre los años 2014-2018. *Ciencia Latina Revista Científica Multidisciplinar, 7*(2), 7883-7902. Obtenido de https://ciencialatina.org/index.php/cienciala/article/view/5924

Gaytán, C. (2021). El Modelo dupont y la rentabilidad sobre activos (ROA). *Mercados y negocios, 22*(43), 119-132. Obtenido de https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2594-01632021000100119

Gónzales , D., & Vásquez, A. (2017). Un análisis de la productividad manufacturera de México en 1988 y 2013. *Revista Iberoamericana de contaduría economía y administración*.

Haro, A. (16 de 12 de 2021). *Estudio del Riesgo Financiero desde la Estructura de Capital en las PYMES Textiles.* Obtenido de Desarrollo Gerencial: https://doi.org/10.17081/dege.13.2.4894

Hernández, A., & Cáceda, M. (2024). Factores que influyen en la rentabilidad de las Micro y Pequeñas Empresas en tiempos de contingencia. *Revista de métodos cuantitativos para la economía y al empresa.*, 1-23. doi:10.46661/rev.metodoscuant.econ.empresa.7796

Hernández, J., & González, R. (2016). Enfoques de la investgación en contabilidad. *Estrategia, 2(1)*, 87-100.

Hurtado, J. (2012). *Metodología de la investigación: guía para una comprensión holística de la ciencia (4a. ed).* Bogotá-Caracas: Ciea-Sypal y Quirón.

INEC. (28 de Octubre de 2021). *Visualizador de Estadísticas Empresariales 2020*. Obtenido de Visualizador de Estadísticas Empresariales 2020: https://public.tableau.com/app/profile/instituto.nacional.de.estad.stica.y.censos.inec./viz/VisualizadordeEstadsticasEmpresariales2020/Dportada

Lapo et al, M. d. (2021). Rentabilidad, capital y riesgo crediticio en bancos ecuatorianos. *Investigación administrativa, 50(127).*, 18-39. Obtenido de https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S2448-76782021000100002&script=sci_arttext

Larriva et al, G. (2023). Estructura de capital y rentabilidad de las empresas ecuatorianas amigables con el medio ambiente en el período 2015–2021. *Revista Ibérica de Sistemas e Tecnologias de Informação,*, 240-252. Obtenido de https://www.proquest.com/openview/1f29f74f4cdb6807e9a2de604676ab8b/1?cbl=1006393&pq-origsite=gscholar

Lizarzaburu et al, E. (2020). Estructura de capital y la utilidad en las empresas cementeras en Perú. *Orbis: revista de Ciencias Humanas, 16(46),*, 70-84. Obtenido de https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7610228

Maji, S. (2020). El comercio electrónico y el crecimiento económico de las empresas del sector textil del cantón Ambato. *Bachelors Thesys Universidad Técnica de Ambato* .

Maliza, P. (2022). Análisis del impacto del Covid-19 en el desempeño financiero de las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 1 del Ecuador. *Universidad Técnica de Ambato Bachelors Thesys*. Obtenido de https://repositorio.uta.edu.ec/handle/123456789/35332

Mejía-Amaya, A. F. (05 de 09 de 2013). *La estructura de capital en la empresa: Su etudio contemporáneo*. Obtenido de Scielo: http://www.scielo.org.co/pdf/fype/v5n2/v5n2a08.pdf

Ministerio de Produción. (2024). *Informe situacional del sector Industrial Ecuatoriano.*

Ochoa et al, D. (2021). Manufacturas y Crecimiento económico em Ecuador bajo uma pers-pectiva regional. Un modelo de panel dinámico,2007-2020. *Espacios 3(39)*, 123-156.

Pardo et al, O. (2022). La competitividad de las empresas manufactureras en Colombia (2008-2018). *Revista Facultad de Ciencias Económicas, 30(2)*, 9–20.

Quituisaca, E., & Azucena, T. (2023). Reformas tributarias en Ecuador. Impacto en determinación del Impuesto a la Renta, Pymes sector textil. *MQRInvestigar, 7(2),*, 851-875. doi:https://doi.org/10.56048/MQR20225.7.2.2023.851-875

Ramírez, V., & Armas, E. (2021). Estructura de capital y rentabilidad del sector bancario que opera en el Perú. *Quipukamayoc, 29(60),*, 41-49. doi:https://dx.doi.org/10.15381/quipu.v29i60.17916

Rivera , E., & Lopez, J. (2014). *Estructura de capital y sus factores determinasntes en la empresas industriales cotizadas del CAN*. Recuperado el 07 de 10 de 2023, de https://www.aeca1.org/xixcongresoaeca/cd/131b.pdf

Rodriguez, R. (2021). La influencia del Índice de Confianza empresarial en las decisiones de inversión: un estudio de caso en el sector manufacturero. *Desiciones gerenciales. vol,3. num,4*, 12-45.

Rosero, D. (2021). Los pasivos ambientales según las NIIF en el sector de la curtiembre de la ciudad de Ambato. *Bachelors Thesys Universidad Técnica de Ambato* .

Salazar, G. (junio de 2017). Factores determinantes del desempeño financiero en el sector manufacturero en la República del Ecuador. *Panorama Económico, 25*(2), 243-254.

Sampieri, H. (2014). *Metodología de la Investigación Ed. Sexta.* Mexico DF: Mc Graw Hill.

Sanchez, I. C. (2010). Industria manufacturera y crecimiento economico en la frontera de Mexico. *Región y Sociedad* .

Serna et al, L. (2024). Sesgo hacia el presente y estructura de capital en micro, pequeñas y medianas empresas de economías emergentes. *Revista de ciencias sociales, 30(2),*, 2018-232. Obtenido de https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=9603962

Soto et al, k. (2021). Factores determinantes de la estructura de capital en empresas ecuatorianas. *Compendium: cuadernos de economía y administración, 8(2),*, 238-249. doi:https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8232803

SUPERCIAS . (2018). *Panorama de la Industria manufacturera en el Ecuador.* estudios sectoriales.

Superintendencia de Bancos del Ecuador. (Junio de 2019). *Rentabilidad, capital y riesgo crediticio en bancos ecuatorianos.* Recuperado el 06 de 10 de 2023, de Scielo.org: https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/wp-content/uploads/sites/4/downloads/2019/10/comportamiento_crediticio_sectorial_jun_19.pdf

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2023). *SuperCías.* Recuperado el 06 de 10 de 2023, de SuperCías: https://www.supercias.gob.ec/portalscvs/Noticias/Noticias.php?seccion=noticia4

Townsend, J., & Espinoza, V. (2020). Apalancamiento y rentabilidad asociada a la estructura de capital del sector farmacéutico. *Revista Mapa, 4(21).*, 140-159. Obtenido de https://www.revistamapa.org/index.php/es/article/view/251

Urbina et al, S. (2022). La estructura del capital y la rentabilidad de las empresas sector de la construcción, período 2015 –2020. *Mundo Recursivo, 5(3)*, 180-194. Obtenido de https://www.atlantic.edu.ec/ojs/index.php/mundor/article/view/142

Zambrano et al, F. (2021). Análisis de rentabilidad, endeudamiento y liquidez de microempresas en Ecuador. *Retos. Revista de Ciencias de la Administración y Economía, num.12 , vol.4*, 23-56.