

# UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



## FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

### MAESTRÍA EN FINANZAS

**Tema:** 

---

APALANCAMIENTO COMBINADO Y EFECTOS DEL GASTO  
FINANCIERO DEL SECTOR EMPRESARIAL DE CALZADO DE  
LA ZONA 3 DEL ECUADOR

---

Trabajo de Titulación modalidad Proyecto de Investigación y Desarrollo. Previo a la  
obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección  
Financiera

**Autora:** Ingeniera Daniela Estefanía Soria Torres

**Directora:** Ingeniera Ana Consuelo Córdova Pacheco Magíster

Ambato – Ecuador

2020

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

El Tribunal receptor del Trabajo de Titulación, presidido por la Doctora Alexandra Tatiana Valle Álvarez Magíster, e integrado por los señores Ingeniera Silvia Jimena Ramírez Segura Magíster y Doctor Germán Marcelo Salazar Mosquera Magíster, designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptor el Trabajo de Titulación con el tema: “APALANCAMIENTO COMBINADO Y EFECTOS DEL GASTO FINANCIERO DEL SECTOR EMPRESARIAL DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR”, elaborado y presentado por la señora Ingeniera Daniela Estefanía Soria Torres, para optar por el Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera; una vez escuchada la defensa oral del Trabajo de Titulación el Tribunal aprueba y remite el trabajo para uso y custodia en las bibliotecas de la UTA.



-----  
Dra. Alexandra Tatiana Valle Álvarez Mg.

**Presidente del Tribunal**



-----  
Ing. Silvia Jimena Ramírez Segura Mg.

**Miembro del Tribunal**



-----  
Dr. Germán Marcelo Salazar Mosquera Mg.

**Miembro del Tribunal**

## AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el Trabajo de Titulación presentado con el tema: APALANCAMIENTO COMBINADO Y EFECTOS DEL GASTO FINANCIERO DEL SECTOR EMPRESARIAL DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR, le corresponde exclusivamente a: Ingeniera Daniela Estefanía Soria Torres, Autora bajo la Dirección de Ingeniera Ana Consuelo Córdova Pacheco Magíster, Directora del Trabajo de Titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.



Ing. Daniela Estefanía Soria Torres

AUTORA



Ing. Ana Consuelo Córdova Pacheco Mg.

DIRECTORA

## DERECHOS DE AUTOR

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

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



Ing. Daniela Estefanía Soria Torres

c.c. 1500816788

## ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDOS

PORTADA.....	i
A la Unidad Académica de Titulación.....	ii
Autoría del Trabajo de Investigación.....	iii
Derechos de Autor.....	iv
Índice General de Contenidos .....	v
Índice General de Tablas.....	viii
Índice General de Figuras .....	x
Agradecimiento .....	xi
Dedicatoria .....	xii
Resumen Ejecutivo.....	xiii
Executive Summary .....	xv
INTRODUCCIÓN .....	1
CAPÍTULO I.....	2
1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN .....	2
1.1 Tema .....	2
1.2 Planteamiento del problema.....	2
1.2.1 Contextualización .....	2
1.2.2 Análisis crítico .....	8
1.2.3 Prognosis .....	10
1.2.4 Formulación del problema.....	11
1.2.5 Interrogantes .....	11
1.2.6 Delimitación del objeto de investigación .....	11
1.3 Justificación .....	12
1.4 Objetivos .....	14
1.4.1 Objetivo general.....	14
1.4.2 Objetivos específicos .....	14

CAPÍTULO II .....	15
MARCO TEÓRICO.....	15
2.1 Antecedentes investigativos .....	15
2.2. Fundamentación filosófica .....	23
2.3. Fundamentación legal .....	24
2.4. Categorías fundamentales .....	27
2.4.1 Marco conceptual variable independiente.....	30
2.4.2 Marco conceptual variable dependiente.....	37
2.5 Hipótesis.....	42
2.6 Señalamiento de variables.....	43
CAPÍTULO III.....	44
MARCO METODOLÓGICO.....	44
3.1 Enfoque de la investigación .....	44
3.2 Modalidad básica de la investigación .....	44
3.3 Nivel o tipo de investigación .....	45
3.4 Población y muestra.....	47
3.4.1 Población .....	47
3.4.2 Muestra .....	49
3.5 Operacionalización de las variables.....	50
3.6 Plan de recolección de información .....	51
3.7 Plan de procesamiento y análisis de información .....	53
CAPÍTULO IV.....	57
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS.....	57
4.1 Análisis de los resultados .....	57
4.2 Interpretación de los resultados.....	66
4.3 Verificación de hipótesis.....	85
4.3.1 Planteamiento de la hipótesis .....	86

CAPÍTULO V .....	89
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	89
5.1 Conclusiones .....	89
5.2 Recomendaciones.....	90
BIBLIOGRAFÍA .....	92
ANEXOS .....	96

## ÍNDICE GENERAL DE TABLAS

Tabla 1. Industrias más representativas de producción de cuero y calzado.....	5
Tabla 2. Industrias Manufactureras de la Zona 3 del Ecuador.....	6
Tabla 3. Empresas del Sector de Calzado CIIU 1520.01 Zona 3.....	47
Tabla 4. Empresas del Sector de Calzado - CIIU 1520.....	48
Tabla 5. Sector de Calzado de la Zona 3 del Ecuador .....	49
Tabla 6. Variable Independiente .....	50
Tabla 7. Variable Dependiente.....	51
Tabla 8. Procedimiento de recolección de información.....	52
Tabla 9. Indicadores de Apalancamiento .....	54
Tabla 10. Indicadores de Gastos financieros .....	54
Tabla 11. Tasa activa referencial del segmento productivo empresarial .....	55
Tabla 12. Proporciones Pd y Prp.....	55
Tabla 13. Grado de Apalancamiento Operativo, año 2013 .....	57
Tabla 14. Grado de Apalancamiento Operativo, año 2014.....	58
Tabla 15. Grado de Apalancamiento Operativo, año 2015.....	58
Tabla 16. Grado de Apalancamiento Operativo, año 2016.....	59
Tabla 17. Grado de Apalancamiento Operativo, año 2017 .....	59
Tabla 18. Grado de Apalancamiento Financiero, año 2013.....	60
Tabla 19. Grado de Apalancamiento Financiero, año 2014.....	60
Tabla 20. Grado de Apalancamiento Financiero, año 2015.....	61
Tabla 21. Grado de Apalancamiento Financiero, año 2016.....	61
Tabla 22. Grado de Apalancamiento Financiero, año 2017.....	62
Tabla 23. Grado de Apalancamiento Combinado, año 2013 .....	62



Tabla 24. Grado de Apalancamiento Combinado, año 2014 .....	63
Tabla 25. Grado de Apalancamiento Combinado, año 2015 .....	63
Tabla 26. Grado de Apalancamiento Combinado, año 2016 .....	64
Tabla 27. Grado de Apalancamiento Combinado, año 2017 .....	64
Tabla 28. Razón de Gastos Financieros sector de calzado, 2013 al 2017.....	65
Tabla 29. Resumen Grado de Apalancamiento Operativo.....	66
Tabla 30. Resumen Grado de Apalancamiento Financiero.....	70
Tabla 31. GAF, ROA y ROE, año 2013 .....	71
Tabla 32. GAF, ROA y ROE, año 2014 .....	72
Tabla 33. GAF, ROA y ROE, año 2015 .....	73
Tabla 34. GAF, ROA y ROE, año 2016 .....	74
Tabla 35. GAF, ROA y ROE, año 2017 .....	75
Tabla 36. Resumen Grado de Apalancamiento Combinado 2013 al 2017 .....	76
Tabla 37. Proporción de Financiamiento, año 2013 .....	78
Tabla 38. Proporción de Financiamiento, año 2014 .....	79
Tabla 39. Proporción de Financiamiento, año 2015 .....	80
Tabla 40. Proporción de Financiamiento, año 2016 .....	80
Tabla 41. Proporción de Financiamiento, año 2017 .....	81
Tabla 42. Razón de Gastos Financieros 2013 al 2017 .....	82
Tabla 43. . Cuadro Resumen GAO, GAF y GAC.....	84
Tabla 44. Variables a Correlacionar, año 2013.....	86
Tabla 45. Estadística de Regresión .....	87

## ÍNDICE GENERAL DE FIGURAS

Figura 1. PIB en América Latina y El Caribe .....	3
Figura 2. Evolución y participación en el PIB de la industria manufacturera, 2018 ..	4
Figura 3. Observación Crítica .....	9
Figura 4. Categorías Fundamentales .....	28
Figura 5. Variable Dependiente .....	29
Figura 6. Diamante de Finanzas.....	41
Figura 7. Comportamiento del Grado de Apalancamiento Operativo .....	67
Figura 8. Comportamiento del Grado de Apalancamiento Financiero .....	70
Figura 9. Comportamiento del Grado de Apalancamiento Combinado.....	76
Figura 10. Comportamiento de la Razón de Gastos Financieros .....	82
Figura 11. Correlación de variables GAC y GF, 2013.....	87

## **AGRADECIMIENTO**

Agradezco a Dios por permitirme llegar hasta este camino que a pesar de las dificultades me ha dado la fuerza suficiente para lograr mis propósitos.

Un efusivo agradecimiento a la Universidad Técnica de Ambato, a la facultad de Contabilidad y Auditoría por permitirme ser parte de ella y formarme como profesional.

Agradezco infinitamente a mi esposo y mi hijo quienes han sabido echarme porras como ellos dicen, para perseverar y alcanzar mi objetivo.

A toda mi familia mi madre, mi padre, mis hermanos y mi suegra que de una u otra manera me han apoyado para continuar con fe y persistencia.

A Elizabeth Taboada porque me enseñó a que se puede ser compañera y amiga a la vez, por sus palabras de aliento y que siempre dijimos lo lograremos.

A la Ing. Ana Córdova por su guía, enseñanzas y paciencia en el desarrollo de mi investigación.

Daniela.

## **DEDICATORIA**

Este logro se lo dedico con todo cariño y amor infinito a mi hijo Aarón y mi esposo Raúl, quienes han sabido darme las fuerzas necesarias y todo su apoyo para continuar y culminar esta etapa de mi vida profesional.

Daniela.

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**  
**MAESTRÍA EN FINANZAS**

**TEMA:**

APALANCAMIENTO COMBINADO Y EFECTOS DEL GASTO FINANCIERO  
DEL SECTOR EMPRESARIAL DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR.

**AUTORA:** Ingeniera Daniela Estefanía Soria Torres

**DIRECTORA:** Ingeniera Ana Consuelo Córdova Pacheco Magíster

**FECHA:** 22 de noviembre de 2019

**RESUMEN EJECUTIVO**

El trabajo que se presenta a continuación está encaminado a investigar los efectos producidos por los gastos financieros en el apalancamiento combinado, analizando datos de los estados financieros de los años 2013 hasta el 2017, de las empresas del sector económico de fabricación de calzado, de la zona 3 del Ecuador.

Los objetivos planteados se cumplieron con el tratamiento de las variables en base a la utilización de datos financieros históricos, del cual se consultó del portal de la Superintendencia de compañías, del grupo de empresas seleccionadas se analizó los grados de apalancamiento combinado, este último surge como efecto multiplicador del apalancamiento financiero y operativo, seguidamente se analizó la variable independiente donde se calculó las razones de los gastos financieros y las proporciones de financiamiento.

En el desarrollo de este estudio se pudo comprobar que las empresas en su mayoría se encuentran apalancadas operativamente y financieramente, con un apalancamiento combinado en un promedio del 70% conforme a las proporciones de financiamiento de los cinco años, con respecto a los gastos financieros cada empresa demuestra en sus gastos financieros tiene efectos significativos en cuanto al año 2016, mantuvieron una posición variable y algunas empresas generaron pérdidas debido al alto costo de deuda, no contribuyeron con impuestos y sobre todo tuvieron dificultad para generar utilidad,

esto demuestra que las empresas mantuvieron niveles altos de apalancamiento no teniendo definido un adecuado nivel, en vista de que a mayor deuda, mayores costos generados por la misma.

Finalmente, para medir el grado de correlación de las dos variables mediante el método estadístico P-Value from Pearson ( $r$ ), se comprobó que presentan una correlación significativa entre las variables demostrando que existe una incidencia relevante entre el apalancamiento combinado y los gastos generados por la deuda.

**Descriptor:** apalancamiento combinado, apalancamiento financiero, apalancamiento operativo, empresas de calzado, endeudamiento, estructura financiera, gastos financieros, rentabilidad económica, rentabilidad financiera, sector manufacturero.

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**  
**MAESTRÍA EN FINANZAS**

**THEME:**

COMBINED LEVELING AND EFFECTS OF THE FINANCIAL EXPENSE OF  
THE BUSINESS SECTOR OF FOOTWEAR IN AREA 3 OF ECUADOR.

**AUTHOR:** Ingeniera Daniela Estefanía Soria Torres

**DIRECTOR:** Ingeniera Ana Consuelo Córdova Pacheco Magíster

**DATE:** November 22th, 2019

**EXECUTIVE SUMMARY**

The work presented below is aimed to investigate the effects produced by financial expenses on combined leverage, analyzing data from the financial statements of the years 2013 to 2017, of companies in the economic sector of footwear manufacturing, of the zone 3 of Ecuador.

The objectives set were met with the treatment of the variables based on the use of historical financial data, from which the portal of the Superintendencia of companies was consulted, from group of selected companies, were the degrees of combined leverage were analyzed, the latter increase as multiplier effect of financial and operational leverage, then the independent variable was analyzed where the ratios of financial expenses and financing ratios were calculated.

In the development of this study, it was verified that the companies are mostly leveraged operationally and financially, with a combined leverage of an average of 70% according to the financing ratios of the five years, with respect to the financial expenses each company demonstrates in its financial expenses has significant effects in 2016, maintained a variable position and some companies generated losses due to the high cost of debt, these did not contribute taxes and especially they had no generate utility, this shows that companies maintained high levels of leverage not having an adequate defined level, in view that a greater debt, higher costs are generated by it.

Finally, to measure the degree of correlation of the two variables by means of the statistical method P-Value of Pearson (r), verifies that it presents a significant correlation between the variables demonstrating that there is a relevant incidence between the combined leverage and the expenses generated by the debt

**Keywords:** combined leverage, financial expenses, financial leverage, footwear companies, financial structure, indebtedness, manufacturing sector, operating leverage, return on assets, return on equity.



## INTRODUCCIÓN

Esta investigación busca analizar los grados de apalancamiento combinado y efectos producidos en los gastos financieros, esta primera variable surge como efecto multiplicador del apalancamiento financiero y operativo, para esto se utilizó los estados financieros, de las empresas del sector económico de fabricación de calzado, de la zona 3 del Ecuador, en el cual se desarrolla los siguientes capítulos:

En el **Capítulo I**, se describe el problema, seguidamente justificando la investigación, de los cuales se resultan los objetivos propuestos y que se desea cumplir en este estudio.

En el **Capítulo II**, está sustentado en base a varios artículos referentes al tema con relevantes juicios del investigador, apoyados en aseveraciones realizadas en los mismos. Seguidamente se describe los antecedentes investigativos y fundamentaciones filosóficas en base a la bibliografía revisada, posteriormente se categoriza las variables y se estructura la hipótesis.

En el **Capítulo III**, se puntualiza la metodología de investigación, con un enfoque cuantitativo, y se determina la población y el grupo de empresas a analizarse, la operacionalización de variables y como estas serán examinadas y tratadas en el estudio posteriormente se describe las técnicas e instrumentos que se aplicará en este proceso de análisis de información.

En el **Capítulo IV**, se expone los resultados obtenidos luego de la recolección y análisis de datos de los estados financieros, los mismos que mediante representaciones graficas se explica su comportamiento y efecto evidenciados. Posteriormente se presenta la correlación de las variables mediante P-Value from Pearson ( $r$ ).

En el **Capítulo V**, está compuesto por las conclusiones y recomendaciones efectuadas en el estudio conforme el resultado obtenido de las variables.

# CAPÍTULO I

## 1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

### 1.1 Tema

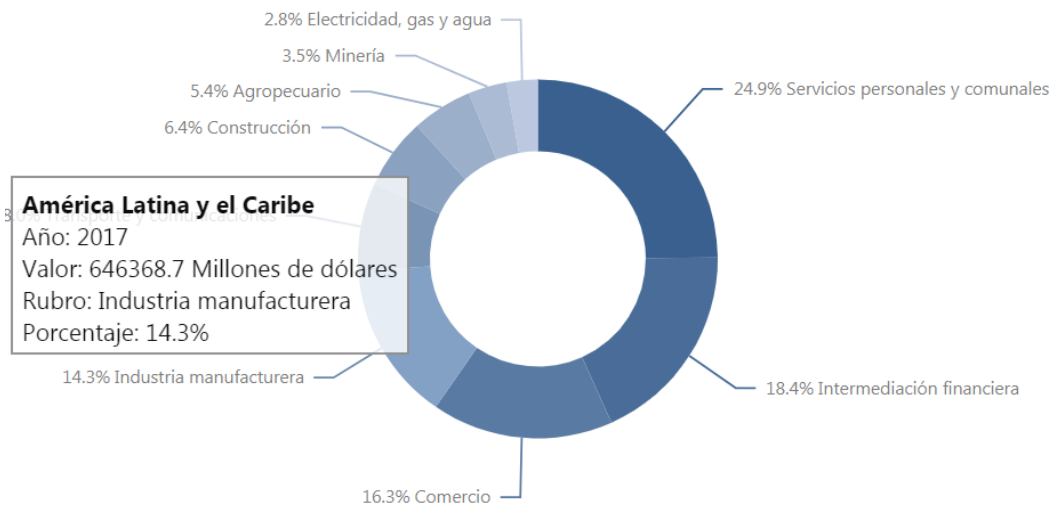
“Apalancamiento combinado y efectos del gasto financiero del sector empresarial de calzado de la zona 3 del Ecuador”.

### 1.2 Planteamiento del problema

#### 1.2.1 Contextualización

Las razones de que las empresas declinen, quiebren y cierren definitivamente se deben a riesgos adoptados por altos niveles de apalancamiento, viéndose incapaces de pagar sus deudas y cubrir sus intereses, convirtiéndose en un estudio pendiente y siendo una de las principales líneas de investigación de muchos analistas económicos, que buscan profundizar el tema. Para (Díaz, Miguel), 2015 en el estudio de su publicación señala que el apalancamiento es una 'formula' que tradicionalmente han utilizado las empresas para crecer. En momentos de expansión y crecimiento se ha manifestado como una herramienta interesante y barata para la expansión empresarial. No obstante, en momentos de crisis, no es factible sustentar el crecimiento de las compañías en el apalancamiento, simplemente porque los créditos se han reducido de forma importante, no suelen renovar, y en cualquier caso a unos tipos de interés elevados, imposibles de ser pagados con la rentabilidad de las empresas.

En los últimos años América Latina y el Caribe, en el análisis de estadísticas del sector económico (CEPAL, 2017) muestra que las empresas manufactureras generan una alta presencia en el mercado por su ocupación de la mano de obra, la mayoría de industrias en este sector son calzado y cuero. Las industrias de este sector tuvieron una alta representación en el valor agregado del PIB con un 14.3% en el año 2017, sin embargo, existe una fragilidad y pocas herramientas para mantenerse y enfrentar al mercado, donde las variables financieras cumplen un papel importante en las decisiones de operaciones, maximizar sus utilidades y obtener mayor rentabilidad mediante el endeudamiento que las entidades bancarias les conceden, asumiendo riesgos y gastos financieros.



*Figura 1.* PIB en América Latina y El Caribe

Fuente: CEPAL

(CEPAL, 2017) en el anuario estadístico de América Latina y el Caribe, presenta a Brasil como la principal industria de calzado con una influencia cada vez mayor, siendo el tercer mayor fabricante de calzado en el mundo con (840 millones de pares al año), cuya producción se destina principalmente al mercado interno con 200 millones de habitantes. Sus exportaciones alcanzan los 108 millones de pares, y cada vez está ganando relevancia en los mercados.

Según (Barrían, 2018) América del Sur los países como Venezuela y El Salvador son afectados por problemas continuos de factores macroeconómicos y por su inversión extranjera y fija, las cuales inciden directamente a la actividad económica y por ende al desarrollo de las industrias y el sector manufacturero, en especial al sector empresarial ya que no existe un desarrollo de producción normal, derivando problemas financieros por las altas tasas de interés, debilitando la estructura de capital y viéndose incapaces de pagar deudas y obligaciones.

En el Ecuador, el sector manufacturero ha tenido niveles de crecimiento considerable, pero a un ritmo inferior al promedio de la economía mundial, sin embargo, esta industria ha permitido el fortalecimiento de la economía dentro del país, generándole un valor agregado.

Este sector ha experimentado varias situaciones de acuerdo a varios factores que inciden en su evolución en el mercado, así mismo este sector depende del acceso que

tenga a bienes de capital y a materias primas necesarias para su producción. Es así que en los años (2009,2015 y 2016) tuvieron más restricciones para crecer y sus niveles de ventas disminuyeron, sin embargo, en el año 2017, se recupera en un 4,2%. Revista Ekos ed. N. 156, 2018, p. 45)



Figura 2. Evolución y participación en el PIB de la industria manufacturera, 2018

Fuente: Banco Central del Ecuador

Sin embargo, la (Asociación Nacional de Curtidores del Ecuador, ANCE) 2010, resalta en su página, que en Tungurahua se concentra un 68% de la producción nacional de calzado. En esta provincia se encuentra el 38.9% de todas las empresas manufactureras de calzado. Por su parte, en la ciudad de Cuenca (que incluye Gualaceo y Chordeleg) concentra el 24,8% de todas las empresas manufactureras de calzado.

(Larran, García-Borbolla y Giner, 2010) manifiestan que, en algunos países, no es fácil el acceso al financiamiento ante las instituciones financieras, y que ellos se deben en gran medida al racionamiento de crédito. Por lo tanto, esta tendrá efecto en la rentabilidad y las eficiencias de estas empresas.

(García y Villafuerte, 2015) en el Ecuador, los bancos (74,84%) y las cooperativas de ahorro y crédito (17,68%), son las principales fuentes de financiamiento más empleadas por las empresas. El sector manufacturero en Ecuador, como en la gran

mayoría de países, requiere magnas cantidades de recursos para poder ser más competitivo.

Las empresas ecuatorianas buscan alternativas de crecimiento que requieren aumentar su cuota y participación en el mercado también requieren de una importante inversión de capital. En cada uno de estos negocios existen diversas decisiones que son inevitables sin depender del sector en que la empresa opere o el giro del negocio que tenga con la misma para obtener los recursos necesarios para financiarse en el momento y a futuro.

El sector de calzado es considerado como un componente importante para la economía, sin embargo nuestro estudio está enfocado a la zona 3 del Ecuador que comprende; Pastaza, Cotopaxi, Chimborazo y Tungurahua, considerando que la última provincia abarca la mayoría de empresas, según la (Cámara de Industrias de Tungurahua, 2011) en su revista menciona que un 65% de la producción es de calzado de cuero y se concentra en el cantón Ambato, provincia de Tungurahua, seguidas de las ciudades de Cuenca, Guayaquil y Quito, diferenciadas entre pequeñas y medianas empresas. Las industrias más representativas atienden la demanda nacional de los productores de calzado, principalmente, debido a que el 97% de las curtiembres dependen de la industria del calzado nacional.

Tabla 1. Industrias más representativas de producción de cuero y calzado

<b>Ciudades</b>	<b>Calzado</b>	<b>Curtidoras</b>	<b>Maq. y Mat.</b>	<b>Manufacturas</b>	<b>Total</b>
Quito	24	2	2	7	<b>38</b>
Machachi	1				<b>1</b>
Ambato	61	27	23		<b>111</b>
Latacunga	1	1			<b>2</b>
Salcedo	1				<b>1</b>
Guano				1	<b>1</b>
Gualaceo	8				<b>8</b>
Cuenca	22	2		5	<b>29</b>
Chordeleg	9				<b>9</b>
Guaranda	1				<b>1</b>
Guayaquil	21	2	8		<b>31</b>
Machala	5				<b>5</b>

<b>Total</b>	<b>157</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>13</b>	<b>237</b>
--------------	------------	-----------	-----------	-----------	------------

Fuente: Cámara de Industrias de Tungurahua

Elaborado por: Daniela Soria T.

Por otro lado, sabemos que la cadena productiva de calzado en gran medida depende de la matanza de ganado bovino de la cual se obtiene la gran parte de oferta de cuero y pieles, donde (Montenegro, 2015) indica que la cadena productiva del sector se ha visto limitado por la falta de materia prima, la tecnología obsoleta que ha restringido al productor a desarrollar en su totalidad la fabricación y evolución del mismo debido a que se han dedicado a producir un producto y no a evolucionarlo.

Según la (Asociación de Fabricantes de Calzado del Ecuador, 2015) se estima que la media nacional de consumo es aproximadamente 2,3 zapatos por habitante anualmente, la demanda sería 27´600.000 pares, 45% calzado de cuero, 25% calzado inyectado, 15% calzado deportivo, 15% calzado plástico, textiles y otros. Las provincias de mayor ocupación en lo relacionado a las actividades artesanales de curtiembre, productos de cuero y calzado son Tungurahua, Imbabura, Azuay y Cotopaxi. La provincia de Tungurahua representaría 75,6% de trabajo artesanal total del sector. Sus principales talleres se localizan en los cantones de Ambato, Baños, Cevallos y la parroquia de Quisapincha. Esta actividad en la Zona 3, genera alrededor de 50.000 plazas de trabajo formal e informal; sin embargo, los costos de importación están en crecimiento, lo que puede afectar la generación de empleo en el sector.

El sector productivo empresarial de la Zona 3, existen empresas manufactureras pequeñas, medianas y grandes, debiendo considerar que, dentro de estas, están aquellas dedicadas a la producción automotriz, metalmecánica, textil, cuero y calzado, entre otras.

Tabla 2. Industrias Manufactureras de la Zona 3 del Ecuador

Provincia	Sectores Económicos	Tipo de u. legal		Tamaño de la empresa			
		Person a natural	Person a jurídic a	Microempres a	Pequeñ a empres a	Median a empres a	Grande a empres a
Cotopaxi	Industrias Manufactureras	1463	39	1397	84	16	5

<b>Chimborazo</b>	Industrias						
	Manufacturer as	1736	42	1658	99	16	5
<b>Tungurahua</b>	Industrias						
	Manufacturer as	3480	150	3194	357	61	18
<b>Pastaza</b>	Industrias						
	Manufacturer as	329	6	322	12	1	0

Fuente: INEC

Elaborado por: Senplades, Zona 3

Es así que las empresas del sector de calzado como factor importante en el país, buscan su crecimiento, sus estrategias más comunes para aumentar su rendimiento y utilidades mediante el apalancamiento, esta es una herramienta muy útil donde los riesgos se esconden tras las ventajas, es que muchos directivos ven las cosas como les gustaría que fueran, pero en realidad no sucede así, ya que deben tomar en consideración los gastos financieros que estos conllevan.

Es importante tener en cuenta el uso apropiado del apalancamiento, es una vía para conseguir la rentabilidad sobre los recursos propios de la empresa y por ende generar un valor para el accionista propietario, es ahí donde se utiliza el apalancamiento como estrategia financiera, es decir adquiriendo fondos de terceros (deuda) que incrementa los fondos destinados a la inversión, pues es común que los créditos son un instrumento indispensable que ayuda al giro del negocio siempre y cuando se los utilice bien y de manera positiva para el desarrollo y mejoramiento sobre el patrimonio.

El apalancamiento operativo busca aumentar la rentabilidad equilibrando los costos fijos y variables, partiendo de una política de inversión en tecnología o activos fijos que multiplicarán los resultados, sin embargo, hay que tener en cuenta que a mayor nivel de apalancamiento mayor será el riesgo.

Así también hay empresas con el fin de incrementar su rentabilidad toman decisiones de apalancarse financieramente, esto implica generalmente recurrir a fuentes de financiamiento con terceros, donde afrontan grandes riesgos que probablemente podrán o no asumir los costos de interés que generan.

Pues todo es relativo, es decir, cuando la empresa accede a mayor deuda, mayores serán sus costos, y si su deuda es distribuida adecuadamente en la inversión de su producción obtendrá utilidades permitiéndole cubrir sus costos y gastos, asegurándole permanecer en el mercado y evitando un cierre forzoso.

En estas empresas manufactureras de calzado es importante el ciclo operativo, para que cumplan sus objetivos es necesario que estructuren y definan con exactitud sus actividades y procesos, determinando cada rol y responsabilidad de cada área, optimizando recursos sobre todo generando valor.

Este mide desde un inicio el tiempo que transcurre el proceso de producción hasta cuando se hace efectivo la venta de un producto terminado.

De los párrafos que anteceden se buscan un acercamiento con la industria manufacturera a nivel de América Latina, Ecuador y posteriormente un enfoque al sector de calzado, conociendo el aporte que tienen al dinamizar la economía de su país.

### **1.2.2 Análisis crítico**

De la forma como se define la contextualización la evolución económica del sector de calzado y la transformación de los productos de calzado, hasta que estos lleguen al consumidor final, esto genera necesidades importantes para sobrellevar el mercado, para ello las empresas recurren al apalancamiento, es decir a contraer una deuda que le genera costos y gastos financieros los cuales deben ser solventados con los ingresos generados. Una inadecuada decisión de apalancamiento conlleva a la empresa a problemas de iliquidez e incapacidad de cubrir sus obligaciones, es la razón por la que se presente el estudio de esta investigación con el diagrama de causa y efecto el mismo que nos permita determinar su procedencia.



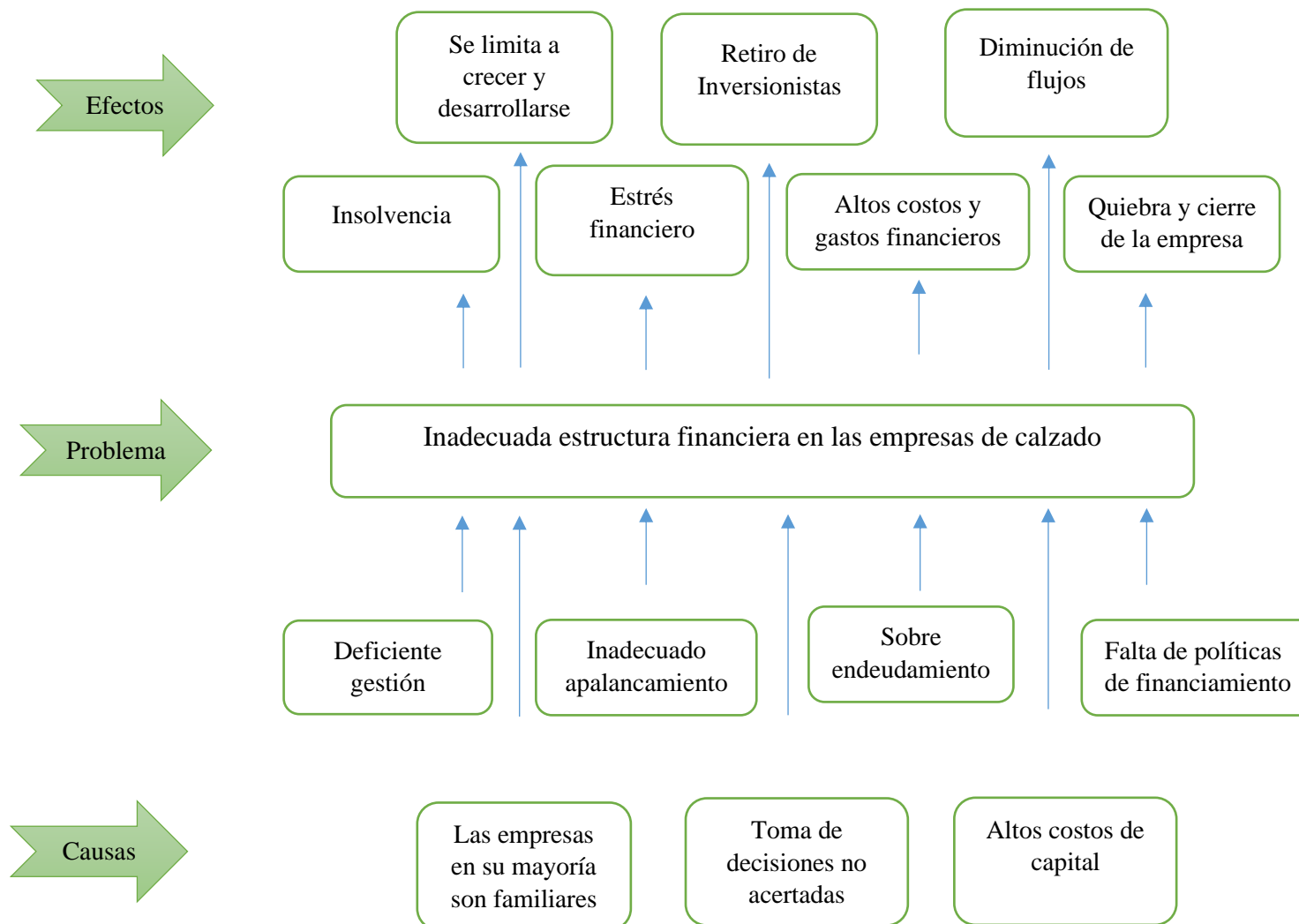


Figura 3. Observación Crítica

Elaborado por: Daniela Soria T.

### **Análisis Causa – Efecto:**

Como podemos observar el principal problema reflejado mediante el árbol de problemas es la inadecuada estructura financiera de las empresas de calzado de la zona 3 del Ecuador, este problema constituye causas que afectan directamente al sistema financiero de la empresa, considerando que las obligaciones que contrae la empresa con sus proveedores, para su principal actividad viene dada en la adquisición de materia prima direccionada a la fabricación del calzado, por tal motivo, como causas se ve dada en la falta de capital para invertir, las empresas de calzado buscan apalancamiento, ahí inicia su actividad con capital proveniente de entidades financieras, la principal procedencia de que muchas empresas tienen baja productividad, todo lo que venden son para cubrir deudas y gastos, se ha identificado los riesgos de apalancamiento, donde las empresas buscan salidas y alternativas de créditos sin determinar su capacidad de pago los cuales les generan altos gastos financieros afectando a su rentabilidad, como otra causa se determina alto endeudamiento y gastos financieros se ve reflejada en la toma de decisiones de los directivos, quienes tienen en sus manos el futuro provisorio o decline de su empresa.

Identificadas estas variables se podrá recopilar la información necesaria para su análisis y determinación de los objetivos planteados a fin de realizar un análisis muy significativo del apalancamiento combinado en el que interviene el apalancamiento financiero y operativo y los efectos del gasto financiero en las empresas activas del sector empresarial de calzado de la zona 3 del Ecuador.

### **1.2.3 Prognosis**

Uno de los principales problemas de las empresas manufactureras de calzado son los costos que incurren para poder financiar sus proyectos de inversión, esto se ve reflejado en su estructura financiera, es decir, cuando la empresa toma la decisión de apalancarse operativa y financieramente, combinar su pasivo con capital, son decisiones estratégicas financieras que tienen influencia sobre el valor de la empresa.

Es entonces que al persistir este problema las empresas tienden al riesgo de insolvencia y posiblemente a cierre forzoso, sin poder cubrir con sus obligaciones, dejarían de adquirir materia prima, activos fijos indispensables para el normal funcionamiento de sus operaciones poniendo en riesgo de quiebra y dejando a varios trabajadores

desempleados. Es entonces que las empresas del sector de calzado al no tomar en consideración varios aspectos de forma prioritaria, debido al sobreendeudamiento, la inadecuada toma de decisiones de financiamiento con probabilidades de no poder cubrir suficientemente sus obligaciones por sus altos gastos financieros y cuotas conllevándolas a la insolvencia y desaparición del mercado.

A menudo los empresarios se hacen varios supuestos, que es lo que les privan a las empresas de crecer, o tal vez su necesidad de crecer los lleva a la quiebra por sobre endeudamiento causa principal de que muchas empresas tienen que cubrir sus deudas con toda su utilidad, pero desde la perspectiva financiera es necesario el apalancamiento, para muchos si, debido a que son estrategias que les ayudan a conllevar los gastos y demás obligaciones siempre y cuando sea adecuada.

#### **1.2.4 Formulación del problema**

¿El incremento del apalancamiento combinado tiene efectos en los gastos financieros de las empresas del sector de calzado de la zona 3 del Ecuador?

#### **1.2.5 Interrogantes**

¿De qué forma se encuentran apalancadas las empresas del sector de calzado de la zona 3 del Ecuador?

¿Cuál es la tendencia de los gastos financieros en las empresas del sector de calzado de la zona 3 del Ecuador?

¿De qué manera el incremento del apalancamiento combinado incide en los gastos financieros de las empresas del sector de calzado de la zona 3 del Ecuador?

#### **1.2.6 Delimitación del objeto de investigación**

**Campo:** Finanzas

**Área:** Apalancamiento

**Delimitación Espacial:** La presente investigación esta aplicada en la zona 3 del Ecuador.

**Delimitación Temporal:** La presente investigación será analizada desde los años 2014 al 2017.

**Delimitación Poblacional:** Empresas activas del sector de calzado de la zona 3 del Ecuador, la misma que se compone de cuatro provincias; Chimborazo, Tungurahua, Cotopaxi y Pastaza.

### **1.3 Justificación**

Esta investigación se justifica al analizar los grados de apalancamiento de las empresas de calzado, conociendo su nivel de endeudamiento con la posibilidad de crecer o el riesgo de sobre endeudarse, pero sobre todo percibir las mejores estrategias para disminuir los riesgos e implementar acciones de las situaciones que enfrentan las empresas frente a las decisiones financieras de ampliación con proyectos de inversión, y si para este resultado es necesario el apalancamiento.

Todos los días las empresas están expuestas a tomar decisiones en busca del bienestar y viabilidad de su negocio, en tal sentido esta investigación busca aportar a esta área de las finanzas donde los accionistas, propietarios y gerentes tengan acceso a información como los costos que incurren al decidir financiarse, las ventajas y desventajas que presentan y sus efectos consecuentemente. Estas empresas manufactureras de calzado como pilar fundamental de la economía tienen un alto desempeño y aporte al PIB, según el (Boletín Macroeconómico de la ASOBANCA, 2019), a nivel de producción industrial, las actividades que históricamente han mantenido una participación importante dentro del PIB total; manufactura (12%), petróleo y minas (11%), comercio (11%), construcción (8%), agricultura (8%), enseñanza, servicios sociales y salud (8%), transporte (7%), otros servicios.

El evidente que sector de calzado es un actor que contribuye al desarrollo económico del país, en efecto la (Cámara Nacional de Calzado CALTU, 2018) menciona que la industria de calzado y su cadena de valor produce 80%, de los 31 millones de pares de zapatos que fabrican anualmente la industria ecuatoriana, este, mueve 600 millones de dólares y genera alrededor de 100 mil plazas de empleo directo e indirecto.

En contexto, es evidente el comportamiento que existe según los datos estadísticos en el sector de manufacturero como ha ido evolucionando en cada período, pero en sí, no existe un estudio direccionado al apalancamiento del sector en específico, sobre el incremento del apalancamiento y los efectos en los gastos financieros, en tal sentido esta investigación será trascendental, contribuye a la toma de decisiones, estrategias

que minimicen los riesgos financieros y acciones que evitaren eventos de sobreendeudamiento.

Dada la importancia del estudio del apalancamiento ha sido aplicado por varios autores en investigaciones similares, y en la actualidad es un medio para la adecuada toma de decisiones de las empresas al momentos de acudir al financiamiento con terceros, en busca de liquidez, inversión, entre otros, convirtiéndolo en el principal estudio ya que interviene en su rentabilidad y es necesario este análisis que en un futuro permita a los dueños, inversionistas y gerentes, ver las ventajas y desventajas para un adecuado nivel de apalancamiento permitiéndoles tomar las decisiones acertadas en las situaciones que se encuentren las empresas.

Esta aporte de esta investigación es de vital importancia en empresas que buscan medidas de endeudamiento para invertir o producir a fin de crecer o salvaguardar la empresa, además tiene un impacto alto ante los sectores económicos y empresariales porque ayudará a mitigar un problema que se da muy casual en las empresas al optar por apalancar su empresa en un alto nivel, así como los altos gastos financieros que estos conllevan, los cuales les permitan aplacar estos riesgos y buscar estrategias que los mitiguen y les permitan alcanzar su desarrollo en el mercado.

Se realizará un análisis pudiendo identificar la estructura y sus niveles del grado de apalancamiento y efectos en el gasto financiero de las empresas de este sector económico de la zona 3 del Ecuador, estos resultados determinarán el nivel de afectación e impacto en sus estados financieros, y como ha ido evolucionando en los últimos períodos, siendo punto clave para una adecuada estructura financieras entre los factores internos y externos.

Este estudio contribuirá positivamente en el desarrollo de nuevas investigaciones además se profundizará el componente de investigación del apalancamiento cambiando y los efectos del gasto financiero en el sector empresarial de calzado de la zona 3 del ecuador, generando información creíble para poder llevar a cabo un cambio a quienes tengan interés en el tema determinando, un enfoque general de toma de decisiones.

## **1.4 Objetivos**

### **1.4.1 Objetivo general**

- Analizar los niveles apalancamiento combinado y los efectos en los gastos financieros en las empresas del sector económico de calzado de la zona 3 del Ecuador para establecer una adecuada estructura financiera.

### **1.4.2 Objetivos específicos**

- Identificar el nivel de apalancamiento del sector empresarial de calzado de la zona 3 del Ecuador para conocer su nivel de endeudamiento.
- Determinar la composición de la inversión financiera del sector empresarial de calzado de la zona 3 del Ecuador para identificar los efectos de los gastos financieros.
- Evaluar mediante la fórmula estadística Value- Pearson ( $r$ ) el apalancamiento combinado y gastos financieros para verificar el nivel de correlación que existe entre las variables.

## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1 Antecedentes investigativos

Para el desarrollo de la investigación se acopió artículos referentes al tema de autores, los mismos que están sustentados en base a las conclusiones a las que han llegado cada uno de ellos, a continuación, se detalla aseveraciones realizadas en el estudio. El punto central de esta investigación es demostrar que la necesidad de contar con ingresos de recursos externos para financiar el desarrollo empresarial, ya sea en forma de créditos bancarios de corto plazo, como financiamiento de largo plazo, y sobretodo esta basada en la adecuada toma de decisiones al momento de acceder a uno de ellos, con una visión financiera de progreso y desarrollo de la misma.

El estudio del apalancamiento busca mitigar riesgos y aportar a la acertada toma de decisiones, es así que (Higuerey y Espejo, 2018) en su artículo “*Apalancamiento financiero en las empresas manufactureras de Ecuador*” con el objeto de estudiar la toma sus decisiones de financiamiento en base a las necesidades de obtención de una mayor rentabilidad, sobre la búsqueda de una mejor estructura de financiamiento con el fin de maximización del valor de la empresa. Es entonces que estos autores concluyen su investigación analizando las variables específicas de las empresas manufactureras del Ecuador para el período 2007 al 2016, donde analizan la incidencia y el comportamiento de los gastos de deuda que las empresas del sector de manufactura asumen cuando deciden estructurarse con fondos de terceros.

Este estudio aporta a la investigación en su análisis del comportamiento de los costos que las empresas asumen en sus decisiones de apalancamiento financiero para confirmar que la estructura financiera puede ser diferente en los tipos de empresas, y que existen varios factores que inciden en su elección, utilizando datos de los estados financieros de las empresas seleccionadas del país conforme al sector manufacturero (calzado), y apoyándose en el método de regresión lineal, con base a los indicadores que determinan las variables que expongan la incidencia de la estructura de capital de la empresa, donde también señala, que la evidencia empírica permite el supuesto del sector manufacturero de Ecuador.

Dentro del estudio del apalancamiento la importancia de su análisis dentro de la gestión de la empresa le permite que tenga una poderosa herramienta, es por eso que (Buenaventura, 2012) muestra en su artículo *“El estudio de apalancamientos como metodología de análisis de la gestión en la empresa”*, la potenciación de la utilidad operativa que promueve un alto apalancamiento, o la posibilidad de ampliar más que proporcionalmente la utilidad neta con un alto apalancamiento financiero es necesario como apreciarlo que estos altos apalancamiento significan. Donde el autor (Buenaventura, 2012) concluye *“sobre la relación de los apalancamientos con la inversión en activos fijos, la estructura de capital de la empresa y la meta fundamental de maximizar el valor de la firma y que definitivamente el estudio de los apalancamientos permite que la empresa tenga entre sus manos una poderosa herramienta de análisis y apoyo en la toma de decisiones estructurales de la misma.”* Es entonces que como aporte a esta investigación permitirá desarrollar criterios sobre el la relevancia del estudio de este principal componente de estudio que es el apalancamiento, como medirlo, ya que tiene una relación estrecha con la deuda, donde varias teorías afirman que se identifica con varios factores, y como los indicadores conducen a la sobreutilización de la deuda y elevados niveles de apalancamiento, por lo tanto, los integrantes que dirigen las empresas deben tener en cuenta un gran compromiso del manejo adecuado del nivel de apalancamientos, para que sus decisiones sean acertadas y que no que comprometan su estabilidad llevándola al riesgo financiero.

En el artículo publicado por (Gil, Rosso y Ocampo, 2018) *“Nivel de apalancamiento e inestabilidad financiera empresarial: el caso de firmas de Colombia y Argentina”*

La metodología utilizada es regresiones con el método de efectos aleatorios en este estudio abordan el nivel de apalancamiento medido como la relación de la deuda/patrimonio y como la inestabilidad financiera afecta al apalancamiento, pues estos resultados demuestran que el menor nivel de liquidez y las pérdidas durante dos o más trimestres siguientes elevan el nivel de apalancamiento de las empresas; por tanto, síntomas de insolvencia financiera las trasladan a un sobre endeudamiento con condiciones que las sumergen a la aparición de una crisis financiera.

Conforme lo antes descrito el aporte al estudio será comprobar si existen efectos en niveles de apalancamiento sobre los gastos que genera la deuda tomando en cuenta los



aspectos relacionados con las situaciones de inestabilidad financiera, como la liquidez, la rentabilidad y si ha tenido períodos seguidos en pérdidas, en tal sentido, de qué manera afecta si negativa/positivamente el nivel apalancamiento, dándole estabilidad/inestabilidad a la empresa.

En la investigación realizada por (Salcedo y Piza, 2018): “*Apalancamiento financiero y su incidencia en la rentabilidad*” analizan el impacto que genera el apalancamiento financiero en un nivel excesivamente alto en la rentabilidad debido a la generación de costos por interés y gastos financieros que afectan al estado de resultados específicamente a la utilidad, estos autores demuestran en su investigación que al incrementarse los gastos financieros como producto de la deuda contraída, los efectos del apalancamiento en dicho período ha presentado un resultado negativo y los directivos están conscientes de la pérdida y de cuanto fue su incidencia. Como resultado determinan un nivel de deuda de la empresa en un 2.42 en el año 2014, mientras que fue de 2.47 para el siguiente año 2015, con un incremento de 0.55 haciendo una comparación y en lo referente al índice de endeudamiento financiero de la empresa. Significativamente concluyen que al verse afectada la rentabilidad disminuye, por sus costos de deuda elevados, generando pérdidas de hasta 132 mil dólares de la empresa estudiada.

Este artículo presenta de manera práctica varios procedimientos aplicables al estudio, donde se evaluara grados de apalancamiento y los efectos que generan los gastos financieros de tal manera que mediante la metodología descriptiva, exploratoria y documental, arrojen resultados esperados que permitan determinar si el apalancamiento es positivo, neutral o negativo y si implican alguna alteración sus costos de deuda, sobretodo como se ve afectada la empresa a nivel de estado financieros con las demás cuentas. En este artículo son muy concretos al analizar el apalancamiento y su incidencia en la rentabilidad, en la que señalan que dicha empresa estudiada, muestran un efecto negativo en el apalancamiento originado por sus altos costos y gastos financieros, así como también la viabilidad de cuando apalancar una empresa y hasta que nivel para obtener ganancias y evitar pérdidas.

Para los autores (Gonzales y García, 2011) en su investigación “*El análisis apalancamiento operativo y su relación con el riesgo operativo en las empresas Cubanas*” analizan el punto de equilibrio, calculan e interpretan el grado de apalancamiento operativo también estudian su aplicación para el riesgo operativo de una empresa. Este estudio del grado de apalancamiento y su interpretación desde el punto de vista del riesgo operativo que está sometida una empresa que opera en diferentes condiciones y economías, es el objeto fundamental del presente trabajo y de vital importancia para la toma de decisiones de los directivos.

Como otro aporte según lo expuesto anteriormente, se refieren al GAO, donde señalan que es una herramienta muy utilizada para la planeación y control en las empresas, donde se lo denomina como un índice capaz de medir el efecto de las variaciones de ventas sobre los resultados tendiendo a ser positivo como también negativo. Es entonces que un apalancamiento operativo es una medida cuantitativa sensible de la utilidad operativa ante una diversificación de ventas o producción.

En el artículo investigativo realizado por (Llanes, 2015) “*Apalancamiento en momentos de crisis*” en el cual resume que, en momentos de crisis, por los que atravesamos desde hace algunos años, no es factible sustentar el crecimiento de las compañías en el apalancamiento. Las empresas deben apoyar su crecimiento en su Activo, en la rentabilidad de este (ROA) y sobre todo auto financiarse. Los directivos deben hacer hincapié en tres factores olvidados y no utilizados en la actualidad: Inversiones en Activos a largo plazo Material e Inmaterial, en Personal y en una expansión basada en I+D+I propios.

Es entonces que utilizado como aporte las empresas buscan al apalancamiento y deben analizar desde su perspectiva financiera todos los aspectos que le afectarían como también le favorecerían, haciendo énfasis en este artículo antes descrito, surgen dificultades donde los beneficios se contraen, se reducen las ventas, competencia de costos y no calidad, sobreendeudamiento, bajas inversiones entre otros, viéndose esto como una mala gestión por los directivos en épocas de crisis, por tal razón, el autor motiva a la utilización de estrategias de expansión basada en fondos propios.

Para el autor (Aguirre, 2009) en su artículo de investigación “*Apalancamiento financiero, su efecto sobre la rentabilidad y la generación de valor*” cuando la rentabilidad producida por los activos de una empresa es mayor al costo de los recursos aportados por terceros, se genera un efecto de apalancamiento financiero que permite que los rendimientos para los dueños sean mayores a medida que crece dicho nivel de endeudamiento. Sin embargo, para percibir si la empresa realmente está generando valor o no utiliza el EVA que es una técnica que permite solucionar este problema, que compara la rentabilidad que es capaz de generar una empresa con el costo del recurso que permitan alcanzar dichos resultados.

Es entonces donde se concluye que necesariamente para conocer si una empresa está generando valor deberá comparar la rentabilidad frente al costo de la deuda, por lo tanto, la del activo deberá ser superior y si el caso fuera lo contrario, se entendería que la empresa estaría generando recursos de capital a un costo superior al de la inversión, lo cual no es saludable para la empresa debiendo asumir sus pasivos a una tasa de interés superior y poniéndola en peligro.

Por el panorama internacional los autores (Mascareñas, 2011) en su artículo titulado “*El apalancamiento financiero: impacto del apalancamiento financiero en Ecuador y América Latina. Créditos Chinos.*” Donde expone a sus lectores un breve análisis del apalancamiento financiero externo como fuente de liquidez y contribución con la economía local, nacional e internacional, y analiza el contexto del Ecuador en relación a los demás países latinoamericanos. Así mismo evidencia la balanza de la deuda por recuperar a largo plazo, realizando un comparativo entre apalancamiento y niveles de productividad.

La investigación se enfocó a analizar el impacto productivo del endeudamiento y como contribuye el apalancamiento financiero externo en la liquidez local. Como muestra en este artículo el autor señala la importancia de recurrir a la deuda siendo una herramienta importante para todos los países, sin embargo al no tener un control de esta, su nivel se incrementa un aplazamiento en el crecimiento con mayor tendencia a sufrir una crisis financiera, pues como es notable al no tener una buena política de generación de estrategias como instrumento que permita suavizar el impacto del ciclo

económico, es entonces donde muestra el efecto e impacto que se debería considerar antes de acudir a un apalancamiento. Nuestro país se situaría en un estado averiado con el peso de deuda, siendo un ejemplo obvio para las empresas que también utilizan estos instrumentos en busca de mejoras a su economía y liquidez pudiendo cubrir sus obligaciones.

Según los autores (Paredes, Ángeles y Flores, 2015) señalan en su artículo *“Determinantes de apalancamiento en compañías mineras, evidencia empírica en países latino americanos”* esta investigación aplica modelos estadísticos y dinámicos de datos de panel a 14 empresas mexicanas para explorar las determinantes y tendencia del apalancamiento, encontrando que la tangibilidad incrementa el apalancamiento, mientras el crecimiento y el tamaño tienen efectos significativos. Y seguidamente que la rentabilidad reduce el apalancamiento, las empresas inician con niveles bajos de apalancamiento y lo reducen conforme la tangibilidad, el tamaño, el crecimiento y la rentabilidad crecen.

Desde otro panorama los autores nos muestran que mientras las empresas busquen medios estratégicos de crecimiento donde se vuelvan financieramente más estables y su desempeño más potenciado los niveles del apalancamiento disminuirán relativamente, pues, es cómo funcionan las empresas mexicanas para ir reduciendo paulatinamente sus altos niveles de apalancamiento. Esto también nos muestra que es notable que, debido a sus adecuadas de políticas de financiamiento, logren obtener un costo de deuda e interés menor a su rentabilidad generada.

En su artículo (Ortiz, López y Martínez, 2014) titulado *“Estructura de capital de las empresas del sector telecomunicaciones que cotizan en BMV”* examinan en su investigación empresas mexicanas que cotizan en Bolsa, para lo cual utilizan el modelo económico de datos de panel, y se basan en un enfoque analítico, cuantitativo y retrospectivo, donde forman con la recolección de aportes teóricos de varios artículos en relación común, seguidamente obtienen la información financiera para su análisis de la incidencia que tiene la estructura financiera de estas. Además, que para que las empresas alcancen un nivel estructura financiera óptima deben equilibrar sus beneficios y costos de deuda mediante la aplicación de la teoría *trade off*. También

cuestionan que las teóricas existentes no permiten claramente identificar las variables que establecen la estructura financiera. Los autores concluyen que las empresas que cotizan mantienen razones de apalancamiento elevadas, y muestran en su estudio que la rentabilidad y el apalancamiento a corto plazo muestran una relación efectiva entre estas variables.

En el artículo de los autores (Cardona, Martínez, Velásquez & López, 2014), denominado “*Análisis de indicadores financieros del sector manufacturero del cuero y marroquinería: un estudio sobre las empresas colombianas*” utilizan una metodología con enfoque cualitativo y estudio descriptivo, exploratorio y documental, de esta manera los autores analizan financieramente a estas empresas utilizando datos de 57 empresas del sector de marroquinería donde mediante índices calcularon la rentabilidad, liquidez, rotación de activos, apalancamiento y generación de valor. Finalmente concluyen que las empresas enfrentan dificultades relacionadas con la rentabilidad, liquidez y baja rotación de inventarios, también exponen los resultados positivos del apalancamiento.

Es entonces que estos autores aportan a esta investigación como una guía al para determinar si el apalancamiento es positivo y qué efectos muestran frente a las variables rentabilidad, liquidez y sobre todo si las empresas están generando valor.

Como otro artículo importante a estudiar se expone de los autores (López & Sierra, s.f) denominado “*Análisis del impacto del nivel de endeudamiento en la rentabilidad*” en el cual analizan el nivel de endeudamiento de las organizaciones colombianas y como objetivo principal determinar el nivel de endeudamiento frente a la rentabilidad, analizando si se podría obtener beneficios positivos, ya que utiliza una metodología correlacional buscando verificar el nivel de similitud entre la variable nivel de endeudamiento frente a la rentabilidad del activo, para lo cual conciertan varias teorías de estructura de capital, aplican el indicador ROA-Rentabilidad sobre activos, que le relaciona directamente con el tamaño de la empresa, así, como el indicador (EVA – Valor Económico Agregado) para medir el desempeño financiero de las empresas.

Es entonces como puede aportar esta investigación, tomando en cuenta que correlacionan sus variables y en este estudio se pretende determinar el nivel de relación

entre apalancamiento combinado y gastos financieros una vez obtenido los resultados que se espera. Así mismo se aplica el ROA y ROE (Rentabilidad sobre activos y Rentabilidad económica, para apoyar al análisis y complementar la investigación.

En vista del aporte antes expuesto una vez correlacionadas las variables demuestran la selección de variables corresponde al investigador y lo dejan a decisión abierta ya que demuestran en su estudio que el nivel de endeudamiento no influye directamente con la variable de rentabilidad del patrimonio, así como del activo.

En la investigación relevante de (Gironella, 2005) *“El apalancamiento financiero: de como un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa”*, resume su estudio en que la mayoría de empresas buscan estructurar su financiamiento mediante fuentes propias y de terceros, también cuestiona que el apalancamiento financiero facilita un mejora representativa en la rentabilidad de la empresa, para esto utiliza una metodología del indicador ROI (rentabilidad económica) y ROE (rentabilidad financiera) denominándolo como un indicador indispensable para medir el apalancamiento financiero frente a la rentabilidad financiera, donde determina que una adecuada decisión de estructura financiera permite su incremento en la rentabilidad financiera.

En este contexto lo dicho anteriormente y como aporte a este estudio, los autores contribuyen con una metodología aplicable a este estudio y los resultados obtenidos donde analizan el nivel de endeudamiento relacionado con el total de activos y los costos que generan está en sus pasivos, en la que señala dos parámetros que se debe tomar en cuenta a la hora de determinar el nivel máximo de endeudamiento, cuando es positivo o neutro, el apalancamiento señala los componentes que tienen más influencia en las variaciones generadas al final del ejercicio fiscal, si la empresa obtuvo pérdida o utilidad antes de intereses e impuestos y de qué manera influyeron los costos financieros de deuda.

Como otro aporte se ha revisado el artículo de (Mondragón, 2013) *“Estructura de capital del sector automotor colombiano; una aplicación de la teoría de la jerarquía de las preferencias”* en el cual seleccionan un grupo de empresas automotrices del sector colombiano donde se financian con fondos propios y de terceros sin recurrir a

la emisión de acciones, en su análisis menciona que estas empresas no buscan una estructura financiera sólida solo escogen cualquiera de las dos opciones (deuda o fondos propio) al momento de financiarse, sin encontrar lógica acorde a la teoría de jerarquía de preferencias. Además, sostiene no hay teoría que defina una estructura óptima de capital en las empresas.

Este artículo tiene una particularidad debido a que en su análisis explica que del grupo de empresas analizadas ninguna busca categorizar su estructura financiera, debido a que, al momento de buscar financiamiento, su alternativa es seleccionar una; entre deuda y fondos propios, asimismo expone un estudio de trato entre déficit de flujos de efectivo y deuda.

Según (Herrera, 2018) en su estudio de *“Estructura óptima de capital para empresas en mercados maduros de economías emergentes: una aplicación”*. Con el fin de encontrar una estructura óptima de capital de la industria de alimentos de Colombia, para lo cual utiliza una metodología del CAMP, para analizar el costo de capital propio frente a costo de deuda, el mismo que le permitió obtener un resultado deseado en la que el autor propone una recapitalización de fondos para lograr una estructura óptima, en la que intercambia los valores de la deuda por una nueva emisión del capital propio. El estudio muestra diferentes portadas en relación a la política de endeudamiento, sin embargo, asevera que no existe una aprobación para establecer una estructura óptima, a pesar de respaldarse en varias teorías, sin embargo, estas las ponen en incertidumbre.

La investigación analiza los efectos económicos directos, indirectos, distributivos que componen la estructura financiera. Donde genera un escenario base año 2014 al año 2017, el cual mediante un análisis comparativo y aplicación de índices financieros se determinará el impacto del apalancamiento combinado y los efectos del gasto financiero de las empresas activas del sector de calzado de la zona 3 del Ecuador.

## **2.2. Fundamentación filosófica**

En el ámbito científico, el paradigma es un principio, teoría o conocimiento generado de la investigación en un campo científico, el mismo que sirve como modelo a seguirse para futuras investigaciones, es así, que el autor (Thomas Kuhn, 1996) define al

paradigma como *“logros científicos que generan modelos que, durante un período más o menos largo, y de modo más o menos explícito, orientan el desarrollo posterior de las investigaciones exclusivamente en la búsqueda de soluciones para los problemas planteados por estas”*

Este estudio de investigación está contenido en un paradigma positivista, con un alcance cuantitativo, de medición transversal, ya que se establece una hipótesis con correlación lineal múltiple, donde se utilizará datos de los estados financieros, para determinar su nivel de impacto del apalancamiento combinado y los efectos del gasto financiero de las empresas activas calzado de la zona 3 del Ecuador, como punto de inicio el año 2014 y como punto de término el año 2017.

### **2.3. Fundamentación legal**

Este estudio tiene sustento legal de la Normativa Ecuatoriana los cuales responde al cumplimiento de las normas jurídicas – legales organismos de inspección, control y regulación.

Constitución Política de la República del Ecuador (2008)

En el artículo 302.- *“Promover niveles y relaciones entre las tasas de interés pasivo y activo que estimulen el ahorro nacional y el financiamiento de las actividades productivas, con el propósito de mantener la estabilidad de precios y los equilibrios monetarios en la balanza de pagos, de acuerdo al objetivo de estabilidad económica definido en la Constitución.”*

Según el Art. 319 *“el Estado promoverá las formas de producción que aseguren el buen vivir de la población y desincentivará aquellas que atenten contra sus derechos o los de la naturaleza; alentará la producción que satisfaga la demanda interna y garantice una activa participación del Ecuador en el contexto internacional”.*

Según el Art. 320 *“la producción, en cualquiera de sus formas, se sujetará a principios y normas de calidad, sostenibilidad, productividad sistémica, valoración del trabajo y eficiencia económica y social”.*



Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2014)

En el Art. 18.- La Superintendencia de Compañías y Valores organizará, bajo su responsabilidad, un registro de sociedades, teniendo como base las copias que, según la reglamentación que expida para el efecto, estarán obligados a proporcionar los funcionarios que tengan a su cargo el Registro Mercantil.

Art. 20.- Las compañías constituidas en el Ecuador, sujetas a la vigilancia y control de la Superintendencia de Compañías y Valores, enviarán a ésta, en el primer cuatrimestre de cada año:

- a) Copias autorizadas del balance general anual, del estado de la cuenta de pérdidas y ganancias, así como de las memorias e informes de los administradores y de los organismos de fiscalización establecidos por la Ley;
- b) La nómina de los administradores, representantes legales y socios o accionistas, incluyendo tanto los propietarios legales como los beneficiarios efectivos, atendiendo a estándares internacionales de transparencia en materia tributaria y de lucha contra actividades ilícitas, conforme a las resoluciones que para el efecto emita la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; y,
- c) Los demás datos que se contemplaren en el reglamento expedido por la Superintendencia de Compañías y Valores.

El balance general anual y el estado de la cuenta de pérdidas y ganancias estarán aprobados por la junta general de socios o accionistas, según el caso; dichos documentos, lo mismo que aquellos a los que aluden los literales b) y c) del inciso anterior, estarán firmados por las personas que determine el reglamento y se presentarán en la forma que señale la Superintendencia.

Art. 102.- El capital de la compañía estará formado por las aportaciones de los socios y no será inferior al monto fijado por el Superintendente de Compañías y Valores. Estará dividido en participaciones expresadas en la forma que señale el Superintendente de Compañías y Valores.

Código Orgánico Monetario, 2014

Sección 3

De las tasas de interés y tarifas del Banco Central del Ecuador.

Artículo 130.- Tasas de interés. La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera podrá fijar las tasas máximas de interés para las operaciones activas y pasivas del sistema financiero nacional y las demás tasas de interés requeridas por la ley, de conformidad con el artículo 14 numeral 23 de este Código. Se prohíbe el anatocismo.

Artículo 131.- Tasas de interés del Banco Central del Ecuador, La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera determinará las tasas de interés aplicables a las operaciones activas y pasivas del Banco Central del Ecuador y las tarifas que el Banco cobrará por sus servicios.

Artículo 194.- Operaciones. Las entidades financieras podrán realizar las siguientes operaciones, de conformidad con la autorización que le otorgue el respectivo organismo de control:

Sector financiero público y privado: a. Operaciones activas:

1. Otorgar préstamos hipotecarios y prendarios, con o sin emisión de títulos, así como préstamos quirografarios y cualquier otra modalidad de préstamos que autorice la Junta;
2. Otorgar créditos en cuenta corriente, contratados o no;
3. Constituir depósitos en entidades financieras del país y del exterior;
4. Negociar letras de cambio, libranzas, pagarés, facturas y otros documentos que representen obligación de pago creados por ventas a crédito, así como el anticipo de fondos con respaldo de los documentos referidos;
5. Negociar documentos resultantes de operaciones de comercio exterior;
6. Negociar títulos valores y descontar letras documentarias sobre el exterior o hacer adelantos sobre ellas;
7. Adquirir, conservar y enajenar, por cuenta propia o de terceros, títulos emitidos por el ente rector de las finanzas públicas y por el Banco Central del Ecuador;
8. Adquirir, conservar o enajenar, por cuenta propia, valores de renta fija, de acuerdo a lo previsto en la Ley de Mercado de Valores, y otros títulos de crédito establecidos

en el Código de Comercio y otras leyes, así como valores representativos de derechos sobre estos;

#### Sección 10 De las prohibiciones

Artículo 254.- Prohibición general. Se prohíbe a las personas naturales o jurídicas que no forman parte del sistema financiero nacional captar recursos de terceros o realizar, en forma habitual, las actividades financieras definidas en el artículo 143 reservadas para las entidades que integran dicho sistema.

Tampoco podrán hacer publicidad o uso de avisos, carteles, recibos, membretes, títulos o cualquier otro medio que sugiera que el negocio de las personas mencionadas es de naturaleza financiera.

Las violaciones a lo preceptuado en este artículo serán sancionadas de acuerdo a lo que dispone este Código.

#### **2.4. Categorías fundamentales**

La investigación se respalda en el estudio o de las Inclusiones Fundamentales:

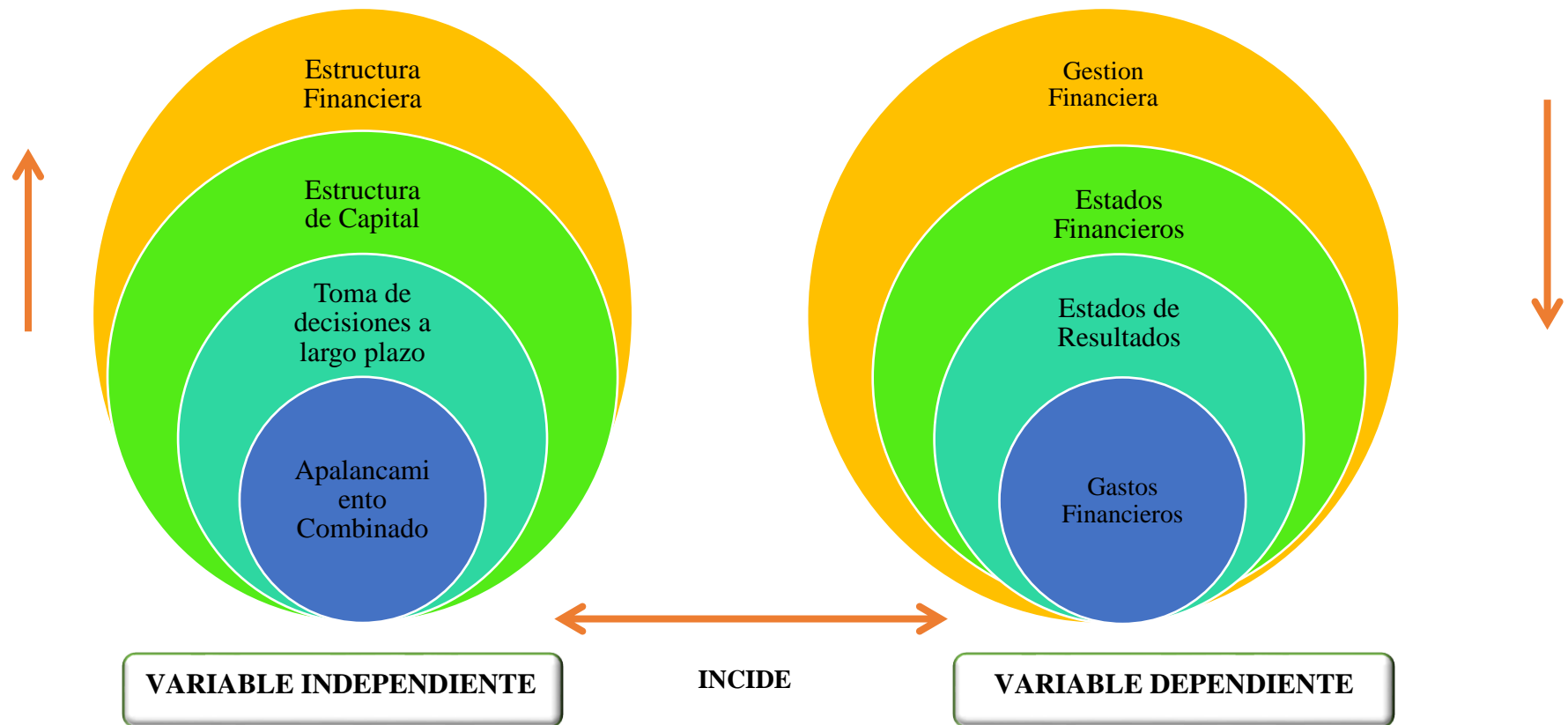


Figura 4. Categorías Fundamentales

Elaborado por: Daniela Soria T.

**Constelación de ideas**

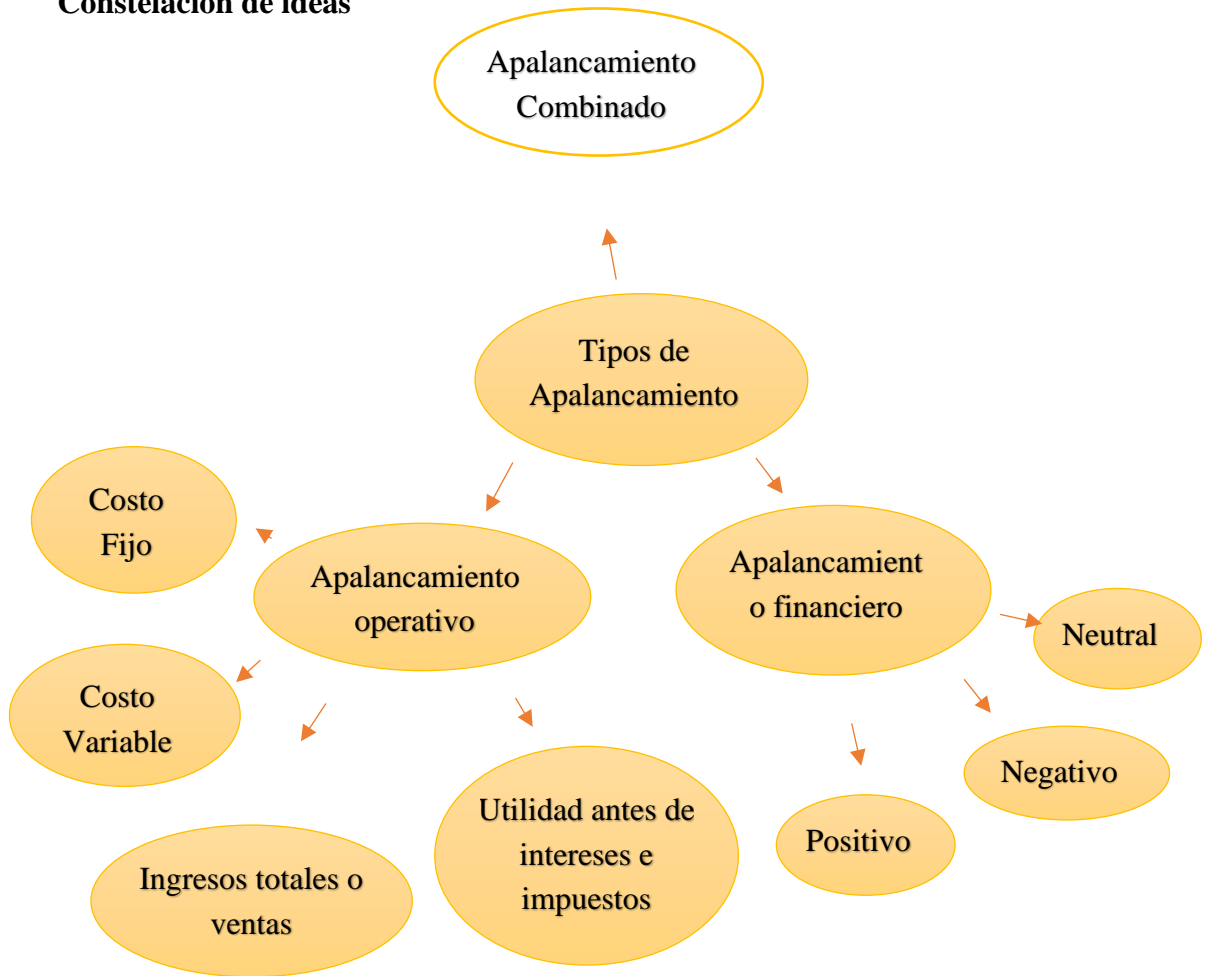


Figura 5. Variable Independiente

Elaborado por: Daniela Soria T.

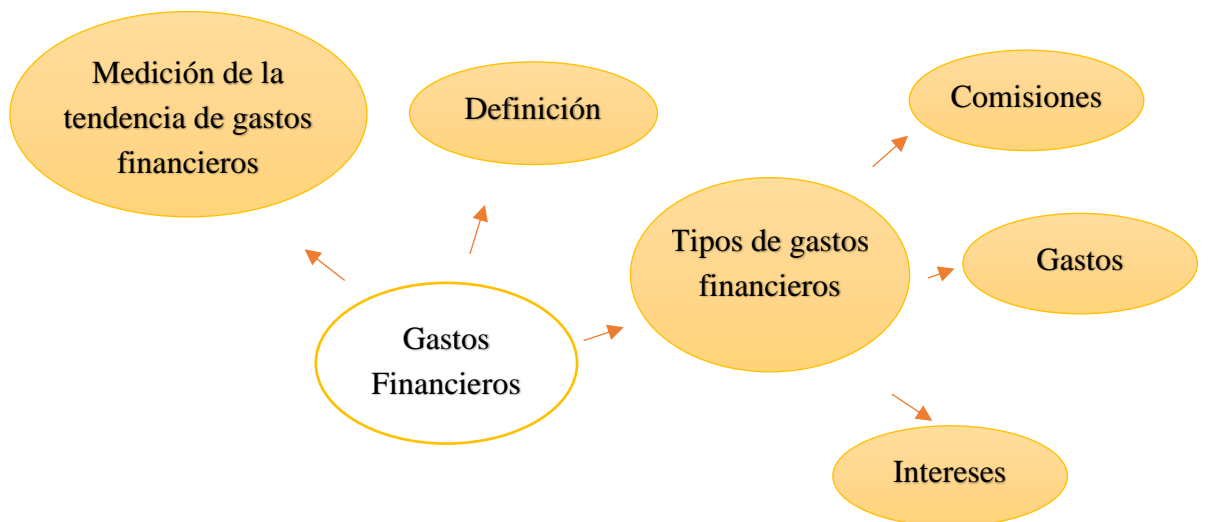


Figura 5. Variable Dependiente

Elaborado por: Daniela Soria T.

## 2.4.1 Marco conceptual variable independiente

### Apalancamiento

Es una herramienta muy útil en una empresa ya que este indicador permite medir el nivel de endeudamiento con respecto al patrimonio y a sus activos, sobre todo hasta qué proporción se encuentra comprometido los recursos propios de los accionistas y en qué porcentaje se encuentra la empresa financiada con recursos de terceras personas. Pues si bien es cierto que toda empresa desea establecer una adecuada estructura financiera entre una combinación perfecta entre recursos propios y de fuentes externas que permita maximizar el valor de la empresa.

Para (Durán, 2010) *El estudio del apalancamiento es utilizado en la administración financiera para señalar el uso de determinados elementos para potenciar tanto la utilidad operativa, como la utilidad neta en función de variaciones que se puedan presentar en el volumen de ventas. Estos elementos son, por un lado, el uso intensivo de costos fijos para efectuar las operaciones y, por otro lado, el pago de intereses por la utilización de pasivos para financiar los activos totales.* La utilización de costos fijos operativos da origen al apalancamiento operativo y el pago de intereses por el uso de pasivos origina el apalancamiento financiero. La combinación de ambos produce el apalancamiento combinado o apalancamiento total.

Sin embargo, centralizando con los autores (Restrepo Morales, Venegas López, Portocarrero Sierra & Camacho Vargas 2017), *“el incremento del apalancamiento provoca un aumento en los riesgos de operación, exponiéndose a un mayor riesgo a la insolvencia o incapacidad de atender los pagos a los prestamistas.”* Es entonces que podemos asumir a lo mencionado que, a un alto nivel de apalancamiento, mayor será el rendimiento, y más será el riesgo; mientras a menor sea el apalancamiento el riesgo es mínimo, y se obtendría un bajo rendimiento.

Las empresas deben tener en cuenta que el apalancamiento es recomendable siempre que tengan la capacidad de pago ya que una deuda ajena implica el pago de una tasa de interés, en un tiempo pactado y otras condiciones más. Es así que (Shukhdey, 2013) menciona su importancia, ya que mediante su utilización las empresas pueden conseguir dinero que necesitan para realizar sus operaciones, mediante su uso adecuado dichas organizaciones tendrán mayores rendimientos y ganancias.

Según (Meigs, Williams, Haka y Better, 2000) “*El apalancamiento puede ser negativo como positivo ya que la empresa puede adquirir un financiamiento por medio del cual se pueden aumentar las utilidades y obtener rendimiento mayor.*” El autor identifica dos aspectos negativos del apalancamiento. El primero radica en que la tasa de interés del financiamiento iguale o superen la tasa de rendimiento sobre el capital. Y el segundo en que los accionistas al no considerar la estabilidad del rendimiento sobre los activos y su relación con el rendimiento sobre el capital pueden incurrir en una deuda que no se pueda liquidar y si esto sucede los tenedores de interés y acreedores pueden optar por una liquidación o reorganización de la empresa.

### **Tipos de apalancamiento**

(Lara, 2000) indica que “*el apalancamiento se puede dividir en dos tipos, el apalancamiento operativo y el apalancamiento financiero.*”

### **Apalancamiento operativo**

Para (Gitman & Zutter, 2012). “*Es aquel que se encuentra condicionado pero el nivel de ventas y los costos-gastos operativos el cual mide los riesgos de las operaciones en que se encuentra la empresa esto quiere decir que este obedece solamente al nivel de las operaciones actuales y no a las que se estime alcanzar.*” Ellos plantean la siguiente formula:

$$GAO = \frac{\text{Cambio porcentual en las UAI}}{\text{Cambio porcentual en las ventas}}$$

Es entonces que se puede decir que esta clase de indicador permite medir el resultado de variaciones entre el costo fijo y costo variable que generalmente esto provoca un incremento o disminución de las utilidades y como consecuencia la rentabilidad de la empresa.

Es entonces que para (Córdoba, 2012) “*es la capacidad de emplear los costos de operación fijos, para aumentar al máximo los efectos de los cambios de ventas sobre las utilidades antes de intereses e impuestos*”. Para poder conseguir un grado de apalancamiento operativo, se debe extraer datos financieros de ventas, costos fijos y variables para posteriormente alcanzar la utilidad antes de impuestos e intereses. Este

efecto generado por el GAO no permite analizar de qué manera y en qué proporción varía las ventas sobre las utilidades obtenidas.

Mientras que para (Buenaventura, 2002) define “*al apalancamiento operativo como el cambio de los resultados en la utilidad antes de interés e impuestos provocada por cambios de nivel de operaciones y lo deduce como las veces que cambia la utilidad operativa, causada por los cambios en el nivel de operaciones*”.

Es entonces que se puede asumir que el apalancamiento operativo entre dos períodos tiende a cambiar debido a distintos factores y variables, según la actividad, como el número de unidades vendidas, los costos de cada producto, las tasas de margen de continuación unitario de costos fijos y variables, por lo tanto para (Rojas & Paniagua, 2013) “*el apalancamiento operativo tiene una estrecha relación con el umbral de rentabilidad ya que disminuye cuando los ingresos se distancian del punto muerto.*”

Para (León, 2009) la fórmula para el cálculo del apalancamiento operativo se calcula mediante la siguiente:

$$GAO = \frac{\text{margen de contribución}}{\text{utilidad operativa}}$$

### **Apalancamiento financiero**

Para invertir más dinero de lo que disponen las empresas es necesario la búsqueda y utilización de recursos ajenos, es por eso que para (Moran, Montalvo, Rodríguez Valencia, Viejo Parreño & García Narváez, 2016) “*el apalancamiento financiero se caracteriza por el uso de financiamiento de terceros, utilizando recursos externos en vez de los internos para acrecentar la producción con el único objetivo de obtener beneficios económicos mayores.*” El apalancamiento financiero hace referencia a la obtención de recursos económicos por parte de una empresa mediante la adquisición de deuda de terceros generándose cargas financieras que origina un endeudamiento, su análisis consiste demostrar cual es el impacto y variación en las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI) la misma que será dividida para la utilidad por acción. Es entonces que la empresa hace uso de esta deuda conjuntamente con sus costos para incrementar al mayor posible (UAI).



Sin embargo, para (Gitman & Zutter, 2012) “independientemente del monto de UAI obtenidas, las empresas deben incurrir en costos financieros como intereses de deuda” y plantean la fórmula de la siguiente manera:

$$GAF = \frac{\text{Cambio porcentual en ganancias por acción}}{\text{Cambio porcentual en la UAI}}$$

Describiendo en su libro (Gitman & Zutter, 2012) que “el apalancamiento financiero utiliza gastos financieros fijos para aumentar el resultado en las utilidades antes de interés e impuestos sobre las utilidades por acción. Si existe un resultado mayor a 1 se interpreta que existe apalancamiento financiero, si el resultado es 1 o menor, anula la gestión como multiplicador de la utilidad operativa en fomento de la utilidad operativa.”

Por otra parte (Buenaventura, 2002) define “al apalancamiento financiero como el cambio porcentual de la utilidad neta motivada por cambios en la utilidad antes de interés e impuestos, interpreta las veces que varía la utilidad neta, relacionado por modificaciones de la utilidad operativa.”

Para (León, 2009) su fórmula está dada de la siguiente manera:

$$GAF = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Utilidad antes de impuestos}}$$

### **Apalancamiento combinado**

Este se produce al efecto de multiplicar el apalancamiento operativo por el apalancamiento financiero, está definido como el uso combinado de costos fijos operativos y financieros los mismos que permitan un cambio representativo en la empresa generando utilidades en base a los cambios significativos en ventas. Es entonces que se podría decir que el apalancamiento total es el resultado del producto del apalancamiento operativo y financieros el mismo que se ve reflejado en el impacto de los costos fijos y gastos financieros en una empresa.

En cuanto a (Buenaventura, 2002) define “al apalancamiento total como el cambio de la utilidad del ejercicio por la modificación de los niveles operacionales, interpretado

como las veces que cambia la utilidad del ejercicio provocado por la modificación del nivel operacionales.” La fórmula se demuestra de la siguiente manera:

$$GAT = GAO * GAF$$

GAT = grado de apalancamiento total

GAO = grado de apalancamiento operativo

GAF = grado de apalancamiento financiero

### **Fuentes de financiamiento**

Son vías que utilizan las empresas para obtener recursos financieros necesarios que les permitan continuar con el desarrollo normal de su actividad económica. Y como todos sabemos las empresas se financian con aportes de socios, con créditos de instituciones financieras, créditos bursátiles, u otros medios. Por tal razón (Pesce, Esandi, Briozzo & Vigier, 2015) coinciden en que *“las empresas tienen una vida financiera en crecimiento, donde con el transcurso del tiempo varían sus necesidades en conjunto con sus actividades, obteniendo mayor experiencia y disminuyendo incertidumbres, la entidad puede tener acceso a otras fuentes de financiamiento, no solo las internas, sino también como de las externas.”*

En el estudio realizado por (Briozzo, Vigier, Castillo, Pesca & Speroni, 2016) determinaron que *“existe diferencias al momento de buscar financiación esto depende de las características de la empresas, tamaño y forma legal; las grandes compañías se endeudan a escala mayor, mientras las compañías de responsabilidad limitada tienen un mayor riesgo, que se mitiga con la petición de acuerdos de garantías.”*

### **Toma de decisiones a largo plazo**

Todos sabemos que es una tarea diaria tomar decisiones en todos los ámbitos en los que se desarrollen, especialmente dentro de las organizaciones, en las cuales los administradores y directivos ante una problemática ofrecen soluciones y escogen la más efectiva y menos costosa, por lo tanto, es fundamental que se considere contar con información financiera necesaria para evitar posibles consecuencias y contribuir al buen desempeño y gestión financiera. Es entonces que (León, 2014) *“señala que la*

*toma de decisiones es uno de los procesos más importantes en la gerencia, es tal su valor que casi se identifica la dirección con la facultad para tomar decisiones que esta tenga.”*

Las decisiones de inversión por lo general son tomadas a largo plazo y están relacionadas con los activos fijos y la estructura de capital, estas decisiones se basan en varios criterios relacionados entre sí, con el objetivo de maximizar el valor de la empresa mediante inversión en proyectos.

(Melinkoff, 1998) *“menciona que para que la toma de decisiones sea exitosa, debe partir de una selección de alternativas, en donde esta selección es el elemento clave para que la decisión tomada sea efectiva, en este proceso de selección intervienen las personas involucradas en el proyecto que se vean beneficiadas con la decisión.”*

Es entonces que el éxito en la toma de decisiones radica en el conocimiento y en toda la información que se disponga, la selección de las alternativas optativas debe brindar los resultados y escenarios de los resultados de tomar esta decisión, de tal manera que el director o administrador pueda decidir contar con una visión amplia de los escenarios y elegir aquella opción más rentable y acorde a los objetivos de la organización o para la resolución de un conflicto.

En este mismo orden de ideas de (Ross y otros, 2005) plantean que *“las decisiones financieras que debe tomar el administrador financiero para crear valor en la empresa, deben considerar: que toda compra de activos genere mayor efectivo que lo que cuestan y que la empresa debe vender bonos, acciones y cualquier otro instrumento financiero que genere mayor efectivo del que cuestan.”* Es de esta manera que los autores establecen que el análisis de los estados financieros y el flujo de efectivo de la organización suministran al administrador financiero la información necesaria para una acertada toma de decisiones de carácter financiero.

### **Estructura financiera**

Según (Morales, Morales, 2014) *“la estructura financiera de las empresas está conformada por las inversiones y las fuentes de financiamiento que utiliza”*. Este autor resalta que cuando la empresa desea invertir en especial obtener fondos para potenciar la actividad operativa busca fuentes de financiamiento los mismos que se convierten en pasivos ya sea a corto o largo plazo.

Toda empresa requiere de recursos para realizar sus actividades o para ampliarlas. El inicio de nuevos proyectos implica una inversión para la empresa por lo que también requieren de recursos financieros para que se puedan llevar a cabo. En donde las fuentes de financiamiento forman un papel importante, para incrementar el valor de la empresa. Sin embargo, antes de que se decida al canal de financiamiento, se debe de analizar el tipo de inversión y los costos del capital.

Para una adecuada estructura financiera la empresa debe seleccionar diferentes fuentes de financiamiento para obtener los recursos necesarios para la inversión, es entonces que todo debe partir de una planeación determinando la cantidad de recursos que necesita para que pueda desarrollarse operativamente y financieramente.

Para (Modigliani y Miller, 2005) en su teoría del óptimo financiero (*trade-of theory*). *Esta teoría sugiere la existencia de una estructura de capital óptima para cada empresa, es decir, que exista una combinación de recursos propios y deuda que maximiza el valor de mercado de la empresa y minimiza el costo medio de los recursos. Una deuda óptima se alcanza donde se equilibren los beneficios y costos asociados.*

En este contexto podemos decir que al pasar de los años las teorías se van adaptando a las necesidades del mercado, donde afirma (Weston & Brigham 1995) *que la estructura financiera óptima es aquella donde se logra equilibrar el riesgo y el rendimiento, maximizando el precio de la acción. Es donde se constituye la combinación de fuentes de financiamiento que la empresa selecciona para desarrollar sus operaciones, sea mediante recursos externos que reporten los pasivos y los recursos internos que en este caso es el capital.*

### **Estructura de capital**

Este término está intrínsecamente relacionado con la situación financiera de una empresa para financiar sus operaciones futuras, sin embargo, es notable que la decisión entre elegir financiarse con los fondos que posee por las aportaciones de los socios o de obtener financiamiento mediante préstamos de terceros a causa de pagos fijos.

Es por eso que tiene un alto grado de complejidad la toma de decisiones cuando se trata de la estructura de capital. Para (Gitman & Zutter, 2012) *“tomar decisiones desacertadas referentes a estructura de capital genera un costo de capital alto,*

*consecuentemente esto implica riesgo financiero*”, es decir, que la empresa probablemente no consiga cumplir con sus costos generados por deuda.

Bajo este contexto existen varias teorías que nos ayudan a comprender el funcionamiento de la estructura financiera y que valor le da a la empresa, sin embargo no es posible recomendar a los directivos financieros una metodología concreta para sus acertadas decisiones debido a que existen varias investigaciones que se han realizado como mencionan (Gitman & Zutter, 2012) *“una estructura de capital óptima teórica que se basa en el equilibrio de los beneficios y costos del financiamiento mediante deuda”*.

Pues bien, para (Midigliani y Miller, 1958) exponen en su teoría que *“la estructura óptima de capital es aquella que maximiza el precio de las acciones y esto suele exigir una razón de deuda más baja que maximiza las utilidades por acción (UPA) esperadas.”* Es entonces que esto ha generado una gran cantidad de trabajos investigativos sobre el tema. Es por eso que en su teoría (Midigliani y Miller, 1958) *“la proposición I y II indica que debido a la deducibilidad fiscal del interés sobre las deudas el valor de una empresa aumentará continuamente a medida que usen más deudas y, por lo tanto, su valor se verá maximizado al financiarse casi totalmente con deudas.”*

#### **2.4.2 Marco conceptual variable dependiente**

##### **Gastos financieros**

Estos son valores que se derivan de la obtención de financiación ajena que las entidades bancarias cobran como retribución fija o interés afecta especialmente al pasivo financiero. Uno de los gastos financieros más comunes es el de tipo interés pagado por las deudas.

Según (Vélez, 2011) *“son los efectuados durante la realización de transacciones con el objetivo de obtener recursos para el normal desempeño de las actividades relacionadas al aspecto financiero como gastos financieros, intereses, entre otros.”*

Sin embargo, para (Castro, 2015) es el decremento bruto de los activos o el incremento de los pasivos experimentado por una entidad, con efecto en su utilidad neta, durante un periodo contable, como resultado de las operaciones que constituyen sus

actividades primarias o normales y que tienen por consecuencia la generación de ingresos.

Estos gastos financieros más habituales son las comisiones. Estas se suelen originar al realizar operaciones con bancos, cajas o entidades de crédito. Las comisiones pueden ser de muchos tipos como por ejemplo las comisiones de mantenimiento de las cuentas, comisiones por cancelaciones de préstamo, comisiones de apertura entre otros.

### **Tipos de gastos financieros**

Existen una multitud de gastos financieros y están clasificados en gastos generales, como créditos y los préstamos, o gastos financieros comerciales, como el descuento y la financiación de clientes, es por eso que para el autor (Vélez, 2011) determina los siguientes tipos:

- Intereses de obligaciones y bonos: importe a devengar en el ejercicio procedente de la financiación ajena instrumentada en valores representativos de deuda.
- Intereses de deudas: pueden variar dependiendo del tipo de financiación elegido y la solvencia del prestatario.
- Pérdidas de valor de activos financieros: se dan cuando los valores razonables de los activos financieros sufren una reclasificación a la baja o aumenta el valor de los pasivos financieros de esta categoría.
- Gastos por actualización de provisiones: recursos que se conservan al contraer una obligación con el objeto de guardarlos hasta pagar la factura.

Pues bien sabemos que todo gasto financiero que son cargos bancarios ya se para empresa o persona natural son gastos deducibles, puesto que para ellos deben ser gastos necesarios para la obtención de ingresos.

### **Estado de resultados**

Las empresas cual sea su tamaño necesitan adquirir información sobre sus operaciones para saber si han obtenido los resultados deseados, es decir, si han generado ganancias o de lo contrario han sufrido pérdidas al finalizar su periodo económico. Y dado que el fin primordial de las empresas es incrementar sus acciones y utilidades para poder mantenerse en el mercado, es entonces que presentan información financiera

detallando los logros obtenidos en su administración reflejado en un estado de resultados.

Por ello (Castro, 2015) lo define como un reporte financiero en base a un periodo determinado muestra de manera detallada los ingresos obtenidos, los gastos en el momento en que se producen y como consecuencia, el beneficio o pérdida que ha generado la empresa en sus procesos operativos para posteriormente tomar decisiones.

Todas las empresas, sea cual sea su tamaño necesitan obtener información sobre su desempeño para saber si han logrado resultados positivos, es decir, ganancias o si al contrario han sufrido pérdidas producto de su operación al finalizar un periodo determinado. Mientras que (Jauregui, 2017) señala que es un informe financiero que refleja desde varios panoramas el aumento o disminución del capital de una empresa, sea como consecuencia de las transacciones frecuentes y extraordinarias acontecidas durante un periodo, diferentes de las aportaciones directas de capital de los dueños. Y dada la importancia que el objetivo primordial de las organizaciones es maximizar las utilidades, apoyándose en herramientas que te permitan contar con información oportuna y confiable para la toma de decisiones.

Estos estados contienen una estructura definida donde (Carvalho, 2016) las agrupa iniciando desde los ingresos, gastos, ganancias generadas, utilidades o pérdidas, brindando una visión panorámica sobre el comportamiento de las operaciones de la empresa en termino económicos.

### **Estados de situación financiera**

Las (Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF, 2016) define al Estado de Situación Financiera un documento contable que refleja la situación financiera de un ente económico a una fecha determinada. Su estructura la conforman cuentas de activo, pasivo y patrimonio o capital contable. Su formulación debe guardar concordancia con los lineamientos de la NIC 1. Es entonces que se puede decir que este estado es un reporte de información detallada con los valores del activo, pasivo y capital, permitiendo a los directivos tomar decisiones y tener información relevante en cualquier situación.

Sin embargo, para (Blanco, 2015) lo define como reporte contable donde se refleja la estructura financiera de la empresa, con información real oportuna y veraz al momento de aplicar decisiones dentro de entidad.

Como podemos comprender los dos autores tienen un criterio semejante ya que afirman que el estado de situación financiera, muestra de manera ordenada las cuentas con su respectivo valor y las fuentes internas y externas de dichos recursos que la entidad dispone para la toma de decisiones oportunas.

(Díaz, 2014) en su artículo señala que el estado de situación financiera refleja los efectos financieros de las transacciones y otros eventos, mediante la agrupación en clases amplias, de acuerdo con sus características económicas. Estas clases amplias son llamados elementos de los estados (activo, pasivo, patrimonio, ingresos y gastos).

Es entonces con los criterios de los autores se concluye que tanto la elaboración como la presentación de los estados financieros son de gran relevancia pudiendo tener un panorama amplio y claro de la información financiera de la entidad con un aporte esencial para la parte administrativa y directiva en el momento de tomar decisiones decisivas de inversión y financiamiento. El estado de situación financiera cumple una función vital para las empresas con el objetivo principal de presentar datos financieros razonables al usuario y accionista y cualquiera que requiera de esta información en el proceso de toma de decisiones.

### **Gestión financiera**

Según (Gitman y Zutter, 2012) la gestión financiera “es una actividad encaminada a planificar, organizar, dirigir, controlar, monitorear y coordinar el manejo efectivo de los recursos financieros, mediante procedimientos y políticas con el fin de generar mayores beneficios y resultados”. El objetivo es que la organización se desarrolle con efectividad apoyando a la toma de decisiones promoviendo la adecuada administración con tendencias a generar oportunidades de inversión.

Por su parte (Berrios, 2016) señala que “la gestión financiera es un eje fundamental en el proceso general de fortalecimiento y desarrollo de la empresa, así como un apoyo indispensable a la toma de decisiones de carácter financiero”.



Es entonces que una buena gestión financiera conlleva al logro de los objetivos donde todos los resultados obtenidos vayan condicionados de eficiencia, eficacia y sobre todo encaminadas a la adquisición de conocimiento de estrategias, que garanticen a las empresas la permanencia en el mercado.

Para (Ferraz, 2013) citado por Berrios. Define la gestión financiera como aquel procedimiento sistemático de la realidad económica – financiera de la organización, con el propósito de examinar, valorar y controlar los movimientos que desarrolla la empresa en la generación de valor. Una adecuada gestión financiera permitirá a la empresa crear valor y desarrollo en sus operaciones con calidad y eficiencia, tomando en cuenta los riesgos que corre día a día.

Este término muy común en el mundo de las finanzas, parte de una serie de conocimientos, este consiste en administrar los recursos que mantienen una empresa adecuadamente para asegurar que serán suficientes para cubrir sus gastos y continuar con sus operaciones.



*Figura 6.* Diamante de Finanzas

Fuente: Gestión Empresarial, 2014

Según (Porter, 1990) menciona que el diamante de finanzas “es un sistema mutuamente autorreforzante, ya que el efecto de un determinante depende del estado de otros, es decir, se refuerzan así mismos y constituyen un sistema dinámico”.

El efecto de uno de los atributos a menudo depende de la situación de los demás. El sistema es movido principalmente por dos elementos, la competencia interna y la concentración geográfica. La competencia interna promueve la innovación constante en el resto de los atributos; la concentración o proximidad geográfica, magnifica o acelera la interacción de los cuatro diferentes atributos. Mientras más local sea la competencia, más intensa será. Y entre más intensa, mejor para el conjunto de la economía.

Este autor señala que estos componentes agrupado o individualmente crean un contexto donde las empresas nacen y compiten; la disponibilidad de recursos y técnicas necesarias para la ventaja competitiva en un sector, las metas que persiguen los propietarios, directores y empleados que están interesados en la competencia y sobre todo las presiones a las que se ven obligadas las empresas para innovar e invertir.

El diamante de Porter crea un entorno productivo para la creación de empresas competitivas y origina la agrupación de empresas de un mismo sector que se relacionan entre sí para competir, esto a la vez genera un efecto en cascada hacia las industrias relacionadas horizontal o verticalmente, esto hace que se facilite el flujo de información y se active la dinámica del sistema.

## **2.5 Hipótesis**

Las variaciones del apalancamiento combinado tienen efectos en los gastos financieros de las empresas de calzado de la zona 3 del Ecuador.

**H<sub>0</sub>:** Las variaciones del apalancamiento combinado tiene efectos en los gastos financieros de las empresas de calzado de la zona 3 del Ecuador.

**H<sub>1</sub>:** Las variaciones del apalancamiento combinado no tienen efectos en los gastos financieros de las empresas de calzado de la zona 3 del Ecuador.

## **2.6 Señalamiento de variables**

**VI O EXÓGENA:** Apalancamiento combinado.

**VD o ENDÓGENA:** Gastos financieros.

En esta etapa se utilizará toda la información relevante como variable independiente; Apalancamiento combinado, ya que es el principal factor a estudiarse de esta metodología sobre todo ver su comportamiento y efectos generados en los gastos financieros en el sector empresarial de calzado de la zona 3 del Ecuador, tomando en cuenta los efectos sobre en sus estados financieros.

## CAPÍTULO III

### MARCO METODOLÓGICO

#### 3.1 Enfoque de la investigación

Para el análisis de esta investigación en primera instancia se desarrollará bajo el enfoque cuantitativo, donde (Hernández, Fernández, & Baptista, 2014) mencionan que *“para probar hipótesis mediante el enfoque cuantitativo, se requieren datos de medición numérica y análisis estadístico, con el fin de establecer pautas de comportamiento y probar teorías.”*

Mientras que para (Rodrigo Pañuelas, 2010), *“el enfoque cuantitativo se centra en los hechos o causas del fenómeno social, con escaso interés por los estados subjetivos del individuo.”*

En este sentido la investigación a desarrollarse tiene un enfoque cuantitativo debido a que se trabajará con estados financieros donde se extraerá las cuentas que componen la fórmula del apalancamiento combinado y los gastos financieros de las empresas del sector de calzado. Se realizará datos estadísticas que originan representaciones numéricas, los cuales puedan ser analizados estadísticamente para verificar, aprobar o rechazar las relaciones entre variables definidas operacionalmente, además regularmente la presentación de resultados de estudios cuantitativos vienen sustentada con tablas estadísticas, gráficas y un análisis numérico, por lo tanto, esta metodología utiliza el análisis de información y datos para contestar preguntas de investigación y probar la hipótesis que he establecido previamente, con una medición numérica, el conteo y frecuentemente el uso de la estadística para determinar con exactitud los patrones de comportamiento del sector seleccionado para el estudio.

#### 3.2 Modalidad básica de la investigación

Para este trabajo se utilizara unas fuentes bibliográficas, documentales y con el apoyo de artículos científicos donde muestran los datos analizados en las teorías, ya que de este proviene la estructura teórica, mientras que para la recolección de datos financieros se realizará conforme a las fuentes secundarias de cada empresa proporcionada en la base de datos de la página web de la Superintendencia de

Compañías durante los períodos 2014 al 2017, Ministerio de Industrias y Productividad, Instituto Nacional de Censos, entre otras.

La modalidad de esta investigación parte de descripción bibliográfica que caracterizamos a las variables, del estudio longitudinal y aplicamos los datos través de un punto base en esta investigación a partir del año 2013 hasta el año 2017 y darle un seguimiento durante un tiempo de cinco años y los efectos que este ha tenido.

Para el tratamiento de la información financiera se creara una base de datos según la información obtenida de la Superintendencia de Compañías, donde se realizara los cálculos mediante el sistema IBM SPSS Statistics, el cual permite determinar la relación entre las variables seleccionadas para esta investigación, enfocándonos a la zona 3 del Ecuador y seguidamente tomando los datos financieros de los períodos a estudiarse, seleccionando todas las empresas activas de calzado del sector empresarial manufacturero calzado, clasificadas conforme al código de Clasificación Industrial Internacional Uniforme, denominado CIU, en la categoría “C”.

### **3.3 Nivel o tipo de investigación**

Para el desarrollo de la investigación se ha determinado los siguientes tipos de investigación:

#### **Investigación exploratoria**

Es importante recalcar que esta investigación permite obtener y conocer de manera general el tema que deseamos estudiar para cumplir con los objetivos propuestos. Para (Hernández, 2010) *“los estudios exploratorios se realizan cuando el objeto es examinar un tema o problema de investigación poco estudiado”*.

Este estudio aplicará el nivel de investigación exploratoria, ya que se trabajará con los estados financieros de las empresas de calzado de la zona 3 del Ecuador, para determinar el nivel de apalancamiento y su efecto en los gastos financieros.

#### **Investigación descriptiva**

Esta utiliza métodos de observación para analizar el comportamiento de la variable con el fin de describir las características más representativas y relevantes y sobre todo en qué situación está situada para el estudio. El tipo de investigación a aplicarse es de tipo descriptiva ya que su finalidad es determinar lo que acontece alrededor de las

variables, es así como (Hernández, Fernández, & Baptista, 2014) puntualizan que la investigación descriptiva *“busca especificar propiedad y características importantes de cualquier fenómeno que se analice. Describe tendencias de un grupo o población.”* Ya que se describirá la información de las empresas analizadas su tipo, su situación legal, su posición financiera, su situación geográfica y todo lo relevante al estudio.

Este estudio también describirá en términos financieros el comportamiento del apalancamiento y los efectos de los gastos financieros en las empresas del sector de calzado registradas en la Superintendencia de Compañías.

### **Investigación correlacional**

Para (Hernández, Fernández, & Baptista, 2014) *“tienen como finalidad buscar el nivel de relación y asociación existente entre dos variables cuantitativas”*.

Es entonces donde la investigación correlacional parte de las causas y efectos y se debe realizar una comprobación de la hipótesis mediante el uso estadístico, donde su utilidad y propósito principal es saber cómo se puede comportar un concepto o variable conociendo el comportamiento de otras variables relacionadas.

Estructuradamente cada uno de los tres tipos de apalancamientos manejados en el campo de las finanzas, donde se determinará la relación directa con los gastos financieros y sus efectos en la empresa, tomando datos de los Estados Financieros como base el año 2013 al año 2017.

Para el procesamiento de la información se utilizó el software SPSS debido a las características de la información obtenida, y se trabajó con la técnica de análisis de correlaciones, para determinar si existe una relación de datos entre las dos variables cuantitativas diferentes y cuan fuerte es la relación entre las mismas.

Aplicando las formulas del GAO, GAF y el GAT, mostrando su comportamiento en el sector empresarial de calzado de la zona 3 del Ecuador. Para la determinación de efectos del gasto financiero en el sector empresarial de calzado, se determinará la rentabilidad de los activos (ROA) y la rentabilidad del patrimonio (ROE), se evaluará y analizará la razón de los gastos financieros (GF), calculado los beneficios antes de impuestos y gastos financieros.

### 3.4 Población y muestra

#### 3.4.1 Población

Para (Levin & Rubin, 2011) definen “Una población es un conjunto de todos los elementos que estamos estudiando, acerca de los cuales intentamos sacar conclusiones.”. La presente investigación utilizará una población que se centra el estudio en las 30 empresas activas y legalmente constituidas categorizadas con el código CIU C1520. Fabricación de calzado perteneciente al sector económico de la zona 3 del Ecuador, conforme la base de datos del portal de información de la Superintendencia de Compañías. Se detalla a continuación:

Tabla 3. Empresas del Sector de Calzado CIU 1520.01 Zona 3

RUC	NOMBRE COMPAÑÍA	PROVINCIA
1891743404001	ANDINASHOES S. A.	TUNGURAHUA
1890139643001	ARTE ECUATORIANO DE CALZADO Y AFINES ARTECALZADO CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
1890153425001	ARTE ECUATORIANO EN CALZADO Y AFINES, ARTECALZA CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
1891706827001	BARONA ROSALES CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
0591719262001	CALZACUBA CIA. LTDA.	COTOPAXI
1891747396001	CALZADARQ CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
1890153115001	CALZADO, CUEROS Y AFINES G.M.F. CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
1891769004001	CALZADOMILPIES CIA.LTDA.	TUNGURAHUA
1891777929001	CARVIFACTORY PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA CIA.LTDA.	TUNGURAHUA
1890153417001	COBO & COBO INDUSTRIAL CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
1890153832001	COLPASSI CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
1890153905001	FABRICACION DE CALZADO LUIGI VALDINI SANTLUIGI CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
1891743730001	EXIMDOCE S. A.	TUNGURAHUA
1890141087001	INDUSTRIA DE CALZADO AMBATO AMBACALZA S.A.	TUNGURAHUA
1891734944001	INJTMIL CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
1891748678001	IPC DUBLAUTO ECUADOR CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
1891754791001	LUISTAYO CIA.LTDA.	TUNGURAHUA
1890140447001	MANUFACTURAS DE CUERO CALZAFER CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
1890141869001	MAQUINARIA NARANJO VASCONEZ MAQUINAVA S.A.	TUNGURAHUA
1891742963001	MEGA COMERCIO OVIEDO NAVAS CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
1891721583001	MILBOOTS CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
1891735134001	MILWAY CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
1890071135001	FABRICACION DE CALZADO PROMECALZA CIA LTDA	TUNGURAHUA
1792629489001	PRODUCTORA DE ZAPATOS QUIGU CIA.LTDA.	TUNGURAHUA
1890072530001	SALAMANDER SA	TUNGURAHUA
1890051983001	SOCIEDAD INDUSTRIAL DE CALZADO AMBATO SICALZA CA	TUNGURAHUA
1891767915001	ULTRALIGHT SHOES CIA. LTDA.	TUNGURAHUA
0600000000035	UNION ARTESANAL DE PRODUCTORES DE CALZADO CIA LTDA	CHIMBORAZO
1792500079001	ZAPTORINO CIA. LTDA.	TUNGURAHUA

Fuente: Supercías

Elaborado por: Daniela Soria T.

La población estadística consta de:

**Segmentación:**

**Geográfica:** empresas del sector empresarial de calzado de la zona 3 del Ecuador.

**Demográfica:** apalancamiento combinado y efectos del gasto financiero.

Para la selección del grupo de empresas a estudiarse se presenta en la tabla 4., por tamaño de la empresa y por unidad legal, las empresas que conforman la zona 3 del Ecuador la misma que comprende cuatro provincias; Cotopaxi, Tungurahua, Chimborazo y Pastaza.

Tabla 4. Empresas del Sector de Calzado - CIIU 1520

Provincia	Sectores Económicos	Tipo de unidad legal		Tamaño de la empresa			
		Persona natural	Persona jurídica	Micro empresa	Pequeña empresa	Mediana empresa	Grande empresa
Cotopaxi	Industrias de Calzado	-	1	-	-	-	1
Chimborazo	Industrias de Calzado	-	1	1	-	-	-
Tungurahua	Industrias de Calzado		28	3	3	6	16
Pastaza	Industrias de Calzado	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>			<b>30</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>17</b>

Fuente: Supercías.

Elaborado por: Daniela Soria T.

Con este fin se identificó las empresas que pertenecen a la categorización asignada por la Superintendencia de Compañías, con el código CIIU C1520. De las cuales se descargó información financiera para posteriormente depurarla. Dentro de este código se encuentran los siguientes subcódigos: CIIU C1520.03 – Servicio de apoyo a la fabricación de calzado a cambio de una retribución o por contrato, (3 empresas), con el código CIIU C1520.02 – Fabricación de partes de cuerpo para calzado: palas, suelas y plantillas, registradas a este código (5 empresas), y con el código CIIU C1520.01 –



Fabricación de calzado, botines, polainas y artículos similares para todo uso de cualquier tipo (22 empresas).

De las empresas activas detalladas conforme su código se seleccionó que se configuran en este sector de calzado comprendido para el estudio a realizarse, de las cuales se seleccionó 10 empresas, ya que una vez revisado los estados financieros e información económica, cumplen con las condiciones para este estudio y tienen una vida más larga en el mercado con estados financieros desde su inicio de actividades hasta el año 2017, como punto termino de período de estudio, según la información descargada del portal de la Superintendencia de Compañías.

Tabla 5. Sector de Calzado de la Zona 3 del Ecuador

No	RUC	NOMBRE COMPAÑÍA	PROVINCIA
1	0591719262001	Calzacuba Cía. Ltda.	Cotopaxi
2	1890153905001	Compañía De Fabricación De Calzado Luigi Valdini Santluigi Cía. Ltda.	Tungurahua
3	1891743730001	Eximdoce S. A.	Tungurahua
4	1891748678001	Ipc Dublauto Ecuador Cía. Ltda.	Tungurahua
5	1890140447001	Manufacturas De Cuero Calzafer Cía. Ltda.	Tungurahua
6	1890141869001	Maquinaria Naranjo Vásquez Maquinava S.A.	Tungurahua
7	1891721583001	Milboots Cía. Ltda.	Tungurahua
8	1891743404001	Andinashoes S. A.	Tungurahua
9	1891754791001	Luistayo Cia.Ltda.	Tungurahua
10	1792500079001	Zaptorino Cia. Ltda.	Tungurahua

Fuente: Supercías

Elaborado por: Daniela Soria T.

### 3.4.2 Muestra

Para (Hernández, Fernández, & Baptista, 2014), definen a la muestra como “*el subgrupo del universo o población, selección representativa de un conjunto para someterse a un estudio*”.

Es entonces que podemos definir a la muestra como una parte de un todo, seleccionada para desarrollar un estudio.

Para este estudio no se determinará la muestra, debido a que se realizó una revisión de toda la población de empresas y se seleccionó a criterio del investigador ya que

cumplen con los datos requeridos para este estudio, de las cuales diez empresas disponen de estados financieros completos de los años a analizarse en el sector económico de calzado de la zona 3 de Ecuador, la misma que se utilizó una técnica de selección experta, donde el autor (Pimienta, 2000) la define como “Una técnica utilizada por expertos para seleccionar especímenes, unidades o porciones representativas o típicas, según el criterio del experto”.

Es así como este autor recalca la importancia de la selección del grupo a estudiarse ya dependiendo del investigador varían los criterios, en base a diferentes características y componentes considerados seleccionados para el estudio.

### 3.5 Operacionalización de las variables

Tabla 6. Variable Independiente

<b>VARIABLE INDEPENDIENTE: Apalancamiento Combinado</b>				
<b>CONCEPTUALIZACIÓN</b>	<b>CATEGORÍA/ DIMENSION</b>	<b>INDICADORES</b>	<b>ÍTEMS</b>	<b>TÉCNICAS E INSTRUMENTOS</b>
El apalancamiento combinado refleja el efecto combinado del apalancamiento operativo como financiero sobre la empresa.	Grado de apalancamiento operativo	Utilidad bruta	¿Cuál es el margen de contribución o Utilidad?	Revisión
		Utilidad antes de Intereses e Impuestos	¿Cuál es la utilidad antes de intereses e impuestos?	Documental y Comparativo
	Grado de apalancamiento financiero	Utilidad operativa antes de intereses e impuestos dividida para la Utilidad antes de Intereses e Impuestos menos Intereses	¿Cuál es la utilidad operativa antes de intereses e impuestos?	Formulas financieras
		Cambio porcentual en UPA/ Cambio porcentual en UAII	¿Cuáles son los dividendos preferentes?	Revisión
				Documental y Comparativo

Grado de apalancamiento combinado	¿Cuál es el cambio porcentual de la Utilidad por acción? ¿Cuál es el cambio porcentual de la utilidad operativa antes de intereses e impuestos?	Formulas financieras
-----------------------------------	--	----------------------

Elaborado por: Daniela Soria T.

Tabla 7. Variable Dependiente

**VARIABLE DEPENDIENTE:** Gastos financieros

CONCEPTUALIZACIÓN	CATEGORÍA	INDICADORES	ÍTEMS	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS
El gasto financiero es aquel que la empresa incurre como resultado del uso de capital de terceras personas.	Comisiones  Gastos  Intereses	Razón de gastos financieros: Gastos financieros totales/ ventas totales	¿Cuál es el efecto del gasto financiero? ¿Cuál es la razón de los gastos financieros? ¿Cuáles son las ventas totales?	Análisis Comparativo y Documental Formulas financieras

Elaborado por: Daniela Soria T.

### 3.6 Plan de recolección de información

Es esta etapa de recolección de información, proceso que constituye un camino para la búsqueda de información requerida, se basará en la metodología de Herrera, Medina & Naranjo (2014), la cual se divide en dos planes: Recolección de información y Procesamiento de información.

La información recolectada para este estudio fue obtenida del portal de información de la Superintendencia de Compañías y Seguros ([www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec)). Donde se extraen los estados financieros anuales históricos de las empresas antes detalladas las

mismas que corresponden a las 7 empresas seleccionadas, pertenecientes al sector de calzado de la zona 3 del Ecuador, para posteriormente ser procesados de tal manera que no se altere y se obtenga datos relevantes para el estudio y comprobación de hipótesis.

Para el análisis de los niveles de apalancamiento se extrae los estados financieros de cada empresa seleccionada en un formato para incorporar los valores y cuentas con las que se trabajará utilizando las fórmulas para su evaluación conforme se detalla:

Es importante mencionar que la información y todo el objeto a estudiar serán seleccionados de acuerdo al criterio del investigador, puesto que se trabajará con datos estadísticos de los estados financieros de las empresas, asegurando una presentación equitativa y proporcionada.

Es esencial señalar, que el método de investigación elegido da la pauta para seleccionar la técnica de recolección de datos. En este sentido, existe un conjunto amplio de técnicas de recolección de información (primaria o secundaria) donde algunas son propias de las investigaciones con tendencia cuantitativa y otros con orientación cualitativa.

Tabla 8. Procedimiento de recolección de información

<b>PREGUNTAS BÁSICAS</b>	<b>EXPLICACIÓN</b>
1. ¿PARA QUÉ?	Análisis del apalancamiento combinado y los efectos del gasto financiero en el sector empresarial de calzado de la zona 3 del Ecuador.
2. ¿A QUÉ PERSONAS VAMOS APLICAR?	Se va a analizar los datos seleccionados para el estudio de las empresas de calzado.
3. ¿SOBRE QUÉ ASPECTOS?	Se recogerá información sobre los aspectos más relevantes que han tenido más incidencia.
4. ¿QUIÉN?	La Autora : Daniela Estefanía Soria Torres
5. ¿CUÁNDO?	Del período enero – diciembre 2013 hasta el año 2017.

6. ¿EN QUÉ LUGAR?	A las empresas del sector de calzado de la zona 3 del Ecuador.
7. ¿CON QUE TÉCNICAS?	Se aplicara la técnica de investigación Cuantitativa.
8. ¿CON QUE INSTRUMENTOS?	Mediante el análisis documental de datos y aplicación de fórmulas estadísticas, financieras como principal instrumento, para cumplir con los objetivos propuestos.
9. ¿EN QUÉ SITUACIÓN?	En condiciones cotidianas.

Elaborado por: Daniela Soria T.

### 3.7 Plan de procesamiento y análisis de información

Según el autor (Bernal, 2010) afirma que *“el procesamiento de la información se basa en obtener datos de una población para procesarlos y experimentarlos con el objetivo de agruparlos para establecer conceptos con probabilidad a cumplir el objetivo y demostrar la hipótesis planteada”*.

Para el procesamiento y análisis de información, se contempla una metodología de gran apoyo, siendo la técnica de recopilación documental de fuentes secundarias para el estudio, la cual permitió extraer de la base de datos de la superintendencia de compañías los estados financieros de cada empresa con código CIU C1520, conforme al estudio se descargó a partir del año 2013 al año 2017, seguidamente se hizo una análisis global para proceder a elaborar una base de datos con la información financiera requerida para la aplicación de las formulas, detallando las cuentas más relevantes para el estudio.

Como instrumento de investigación de acuerdo a la técnica se empleará fichas de observación que permita acopiar la información en base a los estados financieros descargados en pdf y por rama de la página del portal de Superintendencia de Compañías.

Para iniciar con el apalancamiento financiero se aplicará los siguientes indicadores:

Tabla 9. Indicadores de Apalancamiento

	<b>Apalancamiento Operativo (GAO)</b>	$GAO = \frac{\text{Margen de Contribucion}}{\text{Utilidad Operativa o UAI}}$
<b>Apalancamiento Combinado (GAC)</b>		$GAC = GAO * GAF$
	<b>Apalancamiento Financiero (GAF)</b>	$GAF = \frac{\text{Utilidad Operativa o UAI}}{\text{Utilidad antes de impuestos (UAI)}}$

Elaborado por: Daniela Soria T.

Para el tratamiento de los grados de apalancamiento es necesaria la extracción de valores y cuentas de los estados financieros, por lo tanto, para (Gitman & Zutter, 2012), “si al obtener los grados de apalancamiento GAO y GAF los valores obtenidos son mayores a 1, existe apalancamiento.” Es decir, a mayor grado de apalancamiento las empresas presentarán un mayor nivel endeudamiento.

Tabla 10. Indicadores de Gastos financieros

<b>Gastos financieros</b>	Razón de los gastos financieros	$= \frac{\text{Total Gastos financieros}}{\text{Ventas}} * 100\%$

Elaborado por: Daniela Soria T.

Para la determinación de los efectos de gasto financiero luego de su tratamiento y estudio se analizará e interpretará de los resultados obtenidos confirme el comportamiento generado desde el año 2013 al año 2017 de cada empresa.

Este a su vez mide la relación de los gastos incurridos de las operaciones administrativas, financieras y de ventas de la empresa frente a las ventas generadas durante un período al cual este fue afectado.

Si la razón es superior al 50% nos alerta de que los gastos financieros son excesivos y que la empresa está incidiendo en un gasto mayor a las ventas.

Si el ratio se sitúa entre el 40% y por debajo de 50% nos muestra que la empresa se sitúa en un nivel intermedio en relación a los gastos financieros que la empresa está generando.

Definitivamente si el ratio se encuentra situado por debajo del 40% nos muestra que la empresa se encuentra en una situación estable sin riesgo alguno siendo optima y deseable con opción a que cubra sus gastos con mayores retorno de ventas.

### Costo de Deuda (*Kd*)

Para determinar el costo de la deuda se tomó los datos históricos que reposan en el Banco Central del Ecuador, de la tasa activa referencial de cada año de estudio tomando el último mes diciembre, catalogado en el segmento empresarial productivo, conociendo que las empresas corresponden a sector de manufactura – calzado.

Tabla 11. Tasa activa referencial del segmento productivo empresarial

AÑOS	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Tasa</b>	<b>9.53%</b>	<b>9.63%</b>	<b>9.76%</b>	<b>9.84%</b>	<b>8.92%</b>

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Daniela Soria T.

### Porción de Pasivos (*Pd*) y Patrimonio (*Prp*)

Para determinar las proporciones del pasivo y patrimonio estas son obtenidas de los estados financieros de las empresas calculados de la siguiente manera:

Tabla 12. Proporciones Pd y Prp

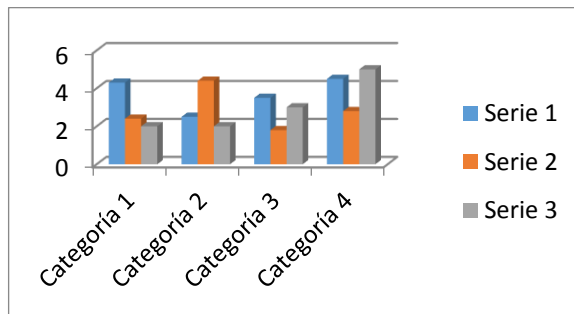
<b>Proporción de pasivos</b>	Pd	$= \frac{\text{Total pasivo}}{\text{Total pasivo y Patrimonio}}$
<b>Proporción del patrimonio</b>	Prp	$= \frac{\text{Total patrimonio}}{\text{Total pasivo y Patrimonio}}$

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Daniela Soria T.

Posteriormente como última etapa se desarrollará mediante las representaciones gráficas, comparaciones y análisis de las variables estudiadas para las cuales se utilizó los balances financieros considerando sus variaciones, así mismo se tabulará la

información, se analizará dichos datos y se interpretará, para finalmente concluir con el resultado obtenido sobre la investigación y cumplir con los objetivos propuestos.



Elaborado por: Daniela Soria T.  
Fuente: Empresa X

Se elaborará un análisis e interpretación de cada una de las variables dependientes e independientes, se detallará los principales resultados obtenidos del apalancamiento combinado y los efectos de los gastos financieros de las empresas del sector económico de calzado. En el procesamiento de la información se analizará los resultados deseados y dará respuesta a los objetivos planteados al inicio de la investigación, para la cual se plasmará una distribución de representaciones graficas que permitirá conocer la situación de una vista panorámica las variables del estudio, su relación entre sí, y sobre todo el nivel de apalancamiento de las empresas seleccionadas del sector. Para el estudio y comprobación de hipótesis, se utilizará la correlación de Pearson, para finalmente concluir y recomendar en base a los resultados obtenidos y al porcentaje encontrado al relacionar entre las variables dependiente e independiente a partir de los períodos estudiados del año 2013 al 2017.



## CAPÍTULO IV

### ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS

A continuación, se expone el análisis efectuado sobre el apalancamiento financieros y los efectos de los gastos financieros en las empresas de calzado de la zona 3 del Ecuador, las cuales han sido seleccionadas para este estudio conforme a lo descrito en la metodología del capítulo anterior.

#### 4.1 Análisis de los resultados

##### VARIABLE INDEPENDIENTE: APALANCAMIENTO COMBINADO

Para lograr con los objetivos de esta primera etapa de procesamiento de información se expone mediante tablas y la representación gráfica del análisis descriptivo e interpretación de los resultados obtenidos a continuación:

#### Análisis del grado de apalancamiento operativo

A continuación, mediante una tabla se presenta los valores generados al aplicar el indicador del grado de apalancamiento operativo en el período correspondiente del año 2013.

Tabla 13. Grado de Apalancamiento Operativo, año 2013

AÑO 2013											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	
Grado de Apalancamiento Operativo	Utilidad Bruta/Utilidad antes de intereses e impuestos	11,11	4,62	3,46	6,23	4,24	-1,67	4,68	5,32	1,86	3,07

Elaborado por: Daniela Soria T.

En un breve análisis podemos exponer que para el año 2013, las empresas del sector de calzado de la zona 3 del Ecuador, presentan un nivel de apalancamiento en un rango de 1.86 al 11.11 Así también, es notable que la empresa F presenta un grado de

apalancamiento operativo negativo lo cual registra pérdidas operacionales generadas en dicho período fiscal.

Tabla 14. Grado de Apalancamiento Operativo, año 2014

AÑO 2014											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Operativo	Utilidad Bruta/Utilidad antes de intereses e impuestos	2,60	3,78	-2,38	-0,83	-5,57	1,47	10,89	4,02	1,77	6,26

Elaborado por: Daniela Soria T.

En la tabla 14. Visualizamos que para el año 2014, las empresas registran un nivel de apalancamiento operativo negativo debido a sus pérdidas generadas y su rango se encuentra entre 1.47 y 10.89.

Tabla 15. Grado de Apalancamiento Operativo, año 2015

AÑO 2015											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Operativo	Utilidad Bruta/Utilidad antes de intereses e impuestos	2,57	16,98	3,82	13,49	8,85	3,83	10,27	3,23	3,18	2,86

Elaborado por: Daniela Soria T.

Para el año 2015 se observa que las empresas del sector de calzado muestran un grado de apalancamiento operativo de un rango de 2.57 a 16.98 y siendo la empresa A que presenta un menor GAO del sector.

Tabla 16. Grado de Apalancamiento Operativo, año 2016

AÑO 2016											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Operativo	Utilidad Bruta/Utilidad antes de intereses e impuestos	18,69	4,81	9,08	-4,26	-1,71	-3,74	-9,92	5,32	-1,86	3,07

Elaborado por: Daniela Soria T.

En la siguiente tabla, el grado de apalancamiento operativo para el período 2016, se sitúa en un rango del 3.07 al 18.69, mientras que cinco empresas del sector obtuvieron un nivel en negativo, siendo que tuvieron pérdidas en dicho ejercicio fiscal.

Tabla 17. Grado de Apalancamiento Operativo, año 2017

AÑO 2017											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Operativo	Utilidad Bruta/Utilidad antes de intereses e impuestos	9,08	2,39	4,95	15,07	12,64	6,62	8,86	6,86	2,57	3,96

Elaborado por: Daniela Soria T.

Continuando con la siguiente tabla 17, podemos visualizar que el grado de apalancamiento operativo para el período 2017, como último año se ubica en un promedio del 7.3, para lo cual no se visualiza GAO negativos en este período del sector seleccionado.

## Análisis del Grado de Apalancamiento Financiero

Tabla 18. Grado de Apalancamiento Financiero, año 2013

AÑO 2013											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Financiero	Utilidad antes de intereses e impuestos/ Utilidad antes de Impuestos	1,28	1,08	1,04	-1,24	1,33	0,99	1,18	1,86	1,97	2,96

Elaborado por: Daniela Soria T.

En la tabla 18, se puede apreciar que el GAF más bajo es de 0.99, siendo que su rango se ubica entre 0.99 al 2.96 a comparación de las empresas del sector en este año 2013. Sin embargo, se aprecia que la empresa D presenta un nivel negativo de (-1.24) fuera del rango del grado de apalancamiento financiero.

Tabla 19. Grado de Apalancamiento Financiero, año 2014

AÑO 2014											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Financiero	Utilidad antes de intereses e impuestos/ Utilidad antes de Impuestos	1,00	1,53	0,93	1,00	1,00	1,18	1,00	1,22	0,98	1,6

Elaborado por: Daniela Soria T.

Seguidamente para este período 2014, el grupo de empresas muestran que todas se encuentran apalancadas financieramente, colocándose en un promedio del (1.14) como el grado más alto.

Tabla 20. Grado de Apalancamiento Financiero, año 2015

AÑO 2015											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Financiero	Utilidad antes de intereses e impuestos/ Utilidad antes de Impuestos	-2,58	1,16	2,21	1,93	1,18	1,08	0,88	1,00	1,8	1,7

Elaborado por: Daniela Soria T.

Continuando con el año 2015, muestra diferencias a comparación del año anterior ya que la empresa A, mantiene un grado de apalancamiento financiero en negativo, caso contrario de las nueve empresas que muestran un GAF positivo en promedio de (1.04).

Tabla 21. Grado de Apalancamiento Financiero, año 2016

AÑO 2016											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Financiero	Utilidad antes de intereses e impuestos/ Utilidad antes de Impuestos	1,18	1,23	-0,34	0,07	1,00	1,00	1,00	1,15	0,97	1,26

Elaborado por: Daniela Soria T.

Para este siguiente año se observa que las empresas presentan un promedio de (0.57) esto de debido a que la empresa I y C registran un GAF negativo, mientras que la empresa J obtiene un nivel más alto de (1.23).

Tabla 22. Grado de Apalancamiento Financiero, año 2017

AÑO 2017											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Financiero	Utilidad antes de intereses e impuestos/ Utilidad antes de Impuestos	1,00	0,84	1,12	1,33	2,45	1,18	1,49	1,00	1,15	2,63

Elaborado por: Daniela Soria T.

Finalmente, para el último período las empresas estuvieron altamente apalancadas por lo que muestran un promedio de (1.42) un período muy diferente al anterior. Ninguna empresa muestra grados negativos.

### Análisis del Grado de Apalancamiento Combinado

Tabla 23. Grado de Apalancamiento Combinado, año 2013

AÑO 2013											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Total o Combinado	Grado de Apalancamiento Operativo*Grado de Apalancamiento Financiero	14.22	4.99	3.60	-7.73	5.64	-1.65	5.52	9.90	3.66	9.09

Elaborado por: Daniela Soria T.

En este análisis integral se percibe que las empresas en conjunto muestran un apalancamiento combinado o total en un rango de (3.60) y (14.22) colocándose así también en un promedio de un GAC de (4.72).

Tabla 24. Grado de Apalancamiento Combinado, año 2014

AÑO 2014											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Total o Combinado	Grado de Apalancamiento Operativo*Grado de Apalancamiento Financiero	2.60	5.78	-2.21	-0.83	-5.57	1.73	10.89	4.90	1.73	10.02

Elaborado por: Daniela Soria T.

En este período fiscal las empresas presentan un apalancamiento combinado alto, los cuales muestran que se encuentran apalancadas operativa y financieramente y con un promedio de (2.90) a nivel de todo el grupo del sector analizado.

Tabla 25. Grado de Apalancamiento Combinado, año 2015

AÑO 2015											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Total o Combinado	Grado de Apalancamiento Operativo*Grado de Apalancamiento Financiero	-6.63	19.70	8.44	26.04	10.44	4.14	9.04	3.23	5.72	4.86

Elaborado por: Daniela Soria T.

Seguidamente en el año 2015, se visualiza que a nivel del año anterior los valores son más altos y positivos marcándose en un promedio de (8.5) de todo el grupo.

Tabla 26. Grado de Apalancamiento Combinado, año 2016

AÑO 2016											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Total o Combinado	Grado de Apalancamiento Operativo*Grado de Apalancamiento Financiero	22.05	5.92	-3.09	-0.30	-1.71	-3.74	-9.92	6.12	-1.80	3.87

Elaborado por: Daniela Soria T.

Continuando con el resultado obtenido en el 2016, las empresas del sector muestran un apalancamiento combinado de un promedio de (1.74) sin embargo este año no fue muy promisorio en cuanto a que seis presentaron pérdidas antes de intereses e impuestos.

Tabla 27. Grado de Apalancamiento Combinado, año 2017

AÑO 2017											
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR											
EMPRESAS		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Grado de Apalancamiento Total o Combinado	Grado de Apalancamiento Operativo*Grado de Apalancamiento Financiero	9.08	2.01	5.54	20.04	30.97	7.81	13.20	6.86	2.96	10.41

Elaborado por: Daniela Soria T.

Finalmente se concluye con el año 2017, en el cual las empresas presentan un apalancamiento combinado positivo evidenciando que las empresas se encuentran apalancadas financieramente y operativamente.



VARIABLE DEPENDIENTE: GASTOS FINANCIEROS

Tabla 28. Razón de Gastos Financieros sector de calzado, 2013 al 2017

AÑO 2013												
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR												
EMPRESAS	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J		
Razón de gastos financieros	Total gastos financieros/ Ventas totales		52%	58%	28%	78%	71%	82%	87%	48%	39%	51%
AÑO 2014												
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR												
EMPRESAS	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J		
Razón de gastos financieros	Total gastos financieros/ Ventas totales		10%	31%	89%	92%	79%	15%	53%	36%	29%	43%
AÑO 2015												
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR												
EMPRESAS	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J		
Razón de gastos financieros	Total gastos financieros/ Ventas totales		69%	34%	28%	49%	26%	10%	62%	23%	49%	32%
AÑO 2016												
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR												
EMPRESAS	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J		
Razón de gastos financieros	Total gastos financieros/ Ventas totales		22%	55%	83%	67%	65%	78%	84%	35%	65%	45%
AÑO 2017												
SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR												
EMPRESAS	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J		
Razón de gastos financieros	Total gastos financieros/ Ventas totales		16%	47%	20%	83%	92%	21%	75%	37%	41%	14%

Elaborado por: Daniela Soria T.

A partir de los resultados obtenidos al calcular la razón de gastos financieros, en la tabla 28, se puede visualizar que todas las empresas presentan gastos financieros correspondientes a cada año analizado. Así también valores que sobrepasan el 50%, debido a que este grupo de empresas generaron pérdidas en estos diferentes períodos analizados. Colocándose en un estado de riesgo para la empresa debido a sus altos gastos generados por las deudas contraídas, incidiendo en gastos excesivos mayores a las ventas e ingresos. Sin embargo, a un nivel general la empresa B es la que mantienen en porcentajes moderados dentro de rango sobre 40% y por debajo del 50%, pudiendo obtener utilidades después de intereses e impuestos y haber cubierto sus costos operativos.

#### 4.2 Interpretación de los resultados

##### VARIABLE INDEPENDIENTE: APALANCAMIENTO COMBINADO

##### Interpretación del Grado de Apalancamiento Operativo

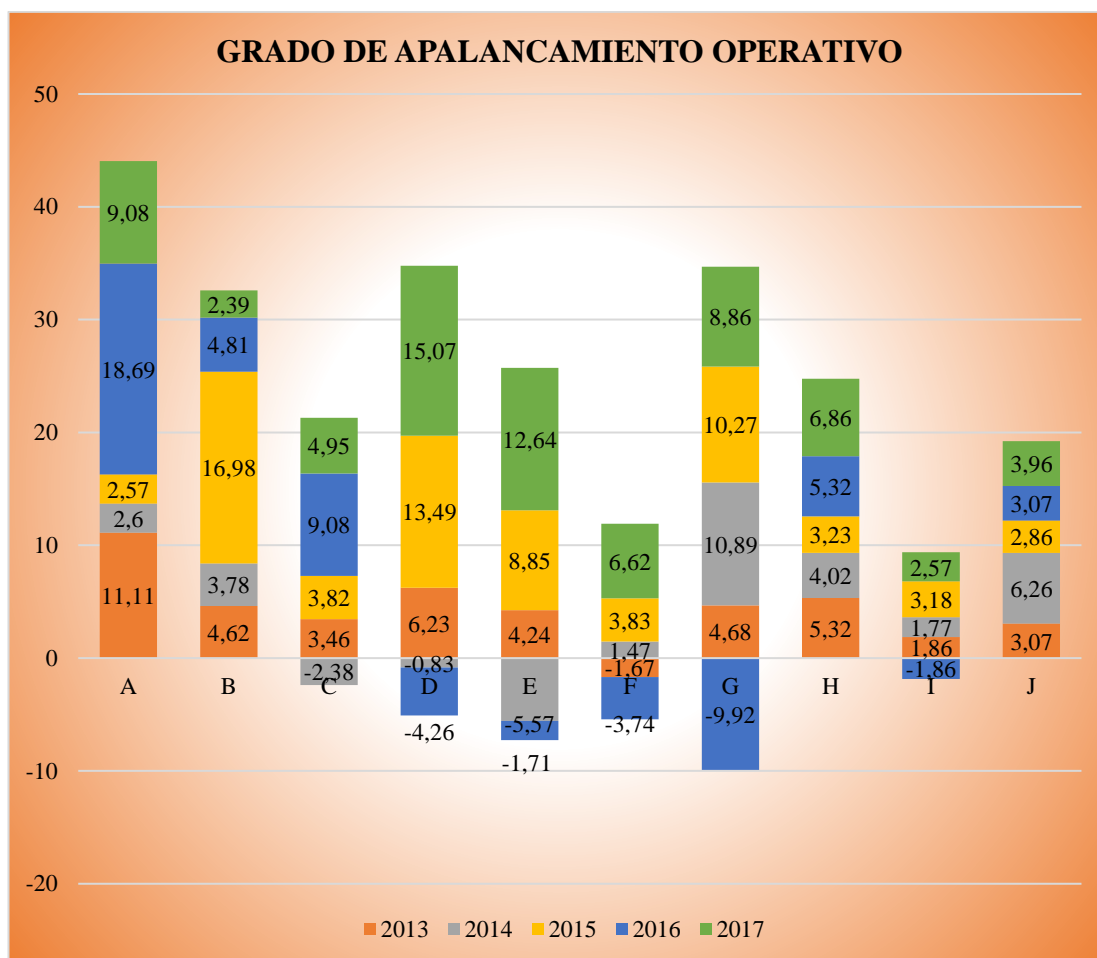
A continuación, se presenta en la tabla 25., el nivel del grado de apalancamiento operativo aplicado al grupo de empresas pertenecientes al sector de calzado conforme a cada año de estudio.

Tabla 29. Resumen Grado de Apalancamiento Operativo

<b>EMPRESA</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>A</b>	11.11	2.6	2.57	18.69	9.08
<b>B</b>	4.62	3.78	16.98	4.81	2.39
<b>C</b>	3.46	-2.38	3.82	9.08	4.95
<b>D</b>	6.23	-0.83	13.49	-4.26	15.07
<b>E</b>	4.24	-5.57	8.85	-1.71	12.64
<b>F</b>	-1.67	1.47	3.83	-3.74	6.62
<b>G</b>	4.68	10.89	10.27	-9.92	8.86
<b>H</b>	5.32	4.02	3.23	5.32	6.86
<b>I</b>	1.86	1.77	3.18	-1.86	2.57
<b>J</b>	3.07	6.26	2.86	3.07	3.96

Elaborado por: Daniela Soria T.

Fuente: Elaboración propia.



*Figura 7. Comportamiento del Grado de Apalancamiento Operativo*

Elaborado por: Daniela Soria T.

### **Análisis**

Se puede observar en el año 2013, que las diez empresas seleccionadas se ubican con un nivel de apalancamiento operativo del de 4.29 en promedio, esto explica en su mayoría las empresas lograron obtener utilidad para cubrir sus costos y gastos. A excepción de la empresa F, que mantuvo un nivel de apalancamiento negativo, debido a que generó pérdidas operacionales donde sus gastos de personal superaron sus ingresos no permitiéndole cubrirlos, Sin embargo, las empresas Ay D presentan un nivel más alto de apalancamiento en comparación a las demás empresas debido a que mantuvieron mayores niveles de ingresos y sus ventas sobrepasaron su costo de ventas y gastos operativos que les permitió cubrir sus gastos operacionales fijos.

Para el siguiente año 2014, se nota un comportamiento diferente, debido a las que la empresa C, D y E muestran nieles negativos, ya que registran pérdidas operacionales, sus ventas fueron bajas en comparación al año anterior y sus costos de ventas incrementaron notablemente casi superando a los ingresos, esto refleja que no hubo una adecuada gestión operativa, en tal sentido que no lograron cubrir sus gastos generando valores negativos en el ejercicio económico. Sin embargo, la empresa F con el nivel más bajo de apalancamiento del grupo de empresas, logró generar ingresos que cubrir sus obligaciones y pagar sus impuestos, por otro lado, la empresa G, con grado de apalancamiento alto a comparación del grupo de empresas en este año, superó sus ventas y logró mantener sus costos, por tal razón se encuentra absolutamente apalancada en términos operativos en relación a sus altos costos fijos. Por otro lado, la empresa A y B incrementaron los valores en gastos de personal, pero aun así lograron generar ingresos para cubrir sus costos de ventas generando utilidades antes de interese e impuestos.

Analizando el año 2015, se puede apreciar que en comparación al anterior las empresas lograron mantener utilidades operacionales, un incremento en el nivel de apalancamiento operativo, en este año el grupo de empresas logro cubrir sus gastos operacionales generando utilidades antes de intereses e impuestos, mientras demostraban en años anteriores que su comportamiento en cuanto al grado de apalancamiento era menor a este año. La empresa B, D y G, muestran un incremento considerable y en un porcentaje superior al registrado en el 2014, es decir, que lograron conlleva los gastos fijos logrando obtener utilidad antes de interés e impuestos. En este año se ve reflejado en las diez empresas, que los ingresos por ventas de cubrieron sus costos de venta y sus gastos operativos permitiéndoles obtener beneficios para los accionistas. Este período ninguna empresa del grupo presenta pérdidas.

Continuando con año 2016, fue una etapa no muy prometedora para este sector, como es evidente notamos que las empresas D, E, F, G e I mantuvieron una posición crítica debido a que generaron pérdidas operacionales, las empresas ampliaron sus inventarios y gastos de personal, pero no consiguieron cubrirlos siendo que este año también les afectó la crisis económica nacional, manteniendo un apalancamiento negativo que se encuentran fuera de los rangos establecidos por el GAO. No obstante, las empresas A, B y C lograron generar utilidad operativa, en tal razón que podríamos hablar de un

nivel alto de apalancamiento en comparación a los años anteriores, utilizaron adecuadamente recursos incrementando su producción las mismas que generaron ingresos por ventas suficientes para obtener beneficios operativos.

En el año 2017, es evidente que las empresas presentan un promedio del (7.3) de apalancamiento operativo, lo que muestra que las empresas lograron cumplir con sus obligaciones generando los ingresos necesarios manteniendo sus costos y vendiendo sus inventarios para obtener utilidad neta. En este año a comparación del año anterior las empresas se recuperan notablemente. La empresa F no generó costo de ventas, tan solo vendió sus inventarios que mantenían en bodega conservando sus gastos de personal, lo que le permitió generar utilidad antes de intereses e impuestos. Para la empresa D se considera que el año 2016 fue optimista ya que a nivel de todo el grupo y en comparación de todos los años analizados registra un nivel alto considerando dentro del rango establecido del GAO, entendiéndose que sus gastos operativos fueron cubiertos sin ningún problema, generando utilidad antes de intereses e impuestos. Es entonces que podemos considerar que, comparando todos los años anteriores, en este período 2017 las empresas conservaron su nivel promedio de apalancamiento, cotejando el primer año que fue de (7.95), lo cual es representativo en relación a los años anteriores ya que la mayoría registró un alto apalancamiento operativo, es entonces que aumentaron su producción con el mismo porcentaje costos fijos generando un incremento en el GAO de cada empresa.

### **Interpretación del Grado de Apalancamiento Financiero**

Con respecto al análisis financiero se presenta a continuación el grado de apalancamiento a nivel de todas las empresas en cada año conforme registran información.

Tabla 30. Resumen Grado de Apalancamiento Financiero

EMPRESA	2013	2014	2015	2016	2017
<b>A</b>	1.28	1.00	-2.58	1.18	1.00
<b>B</b>	1.08	1.53	1.16	1.23	0.84
<b>C</b>	1.04	0.93	2.21	-0.34	1.12
<b>D</b>	-1.24	1.00	1.93	0.07	1.33
<b>E</b>	1.33	1.00	1.18	1.00	2.45
<b>F</b>	0.99	1.18	1.08	1.00	1.18
<b>G</b>	1.18	1.00	0.88	1.00	1.49
<b>H</b>	1.86	1.22	1.00	1.15	1.00
<b>I</b>	1.97	0.98	1.8	0.97	1.15
<b>J</b>	2.96	1.6	1.7	1.26	2.63

Elaborado por: Daniela Soria T.

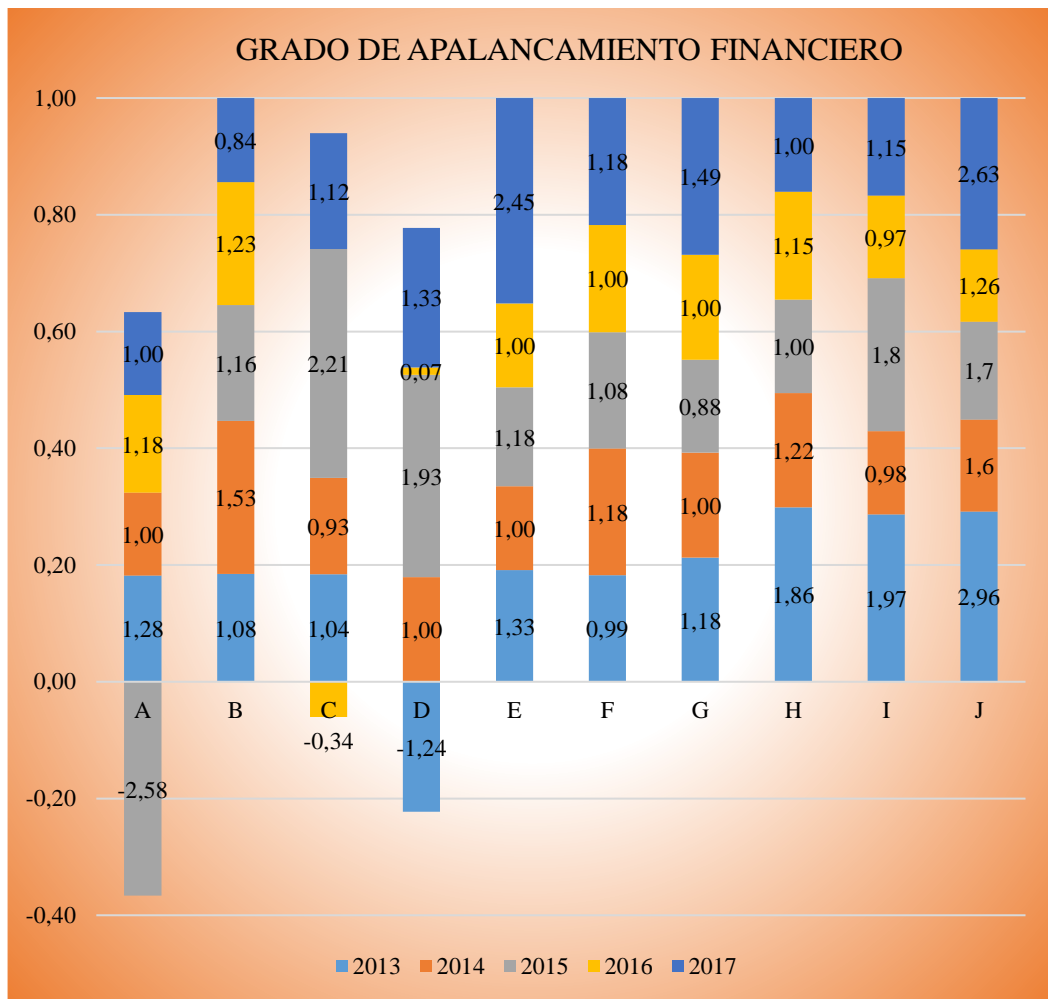


Figura 8. Comportamiento del Grado de Apalancamiento Financiero

Elaborado por: Daniela Soria T.

## Análisis

Cuando hablamos de apalancamiento financiero podemos entender que las empresas accedieron a deuda con terceros para financiar sus operaciones, es entonces que se puede apreciar el comportamiento donde todas las empresas se encuentran apalancadas financieramente. No obstante, para algunas empresas no fue un buen año debido a que generaron pérdidas antes de intereses e impuestos, es decir, que incrementaron su deuda y por ende sus gastos se convirtieron en una carga difícil de cubrir para las empresas. En la gráfica se presenta tres escenarios, en el primero; el grupo de empresas que generaron un  $(GAF > 1)$ , donde la deuda aumenta la rentabilidad por lo tanto es conveniente, como segundo escenario; otro grupo de empresas mantienen una apalancamiento financiero  $(GAF = 1)$ , en que muestra que no incrementaron su rentabilidad, pero pudieron cubrir sus gastos, y como último escenario; un grupo de empresas que obtuvieron un  $GAF < 1$ , siendo una deuda no conveniente puesto que generaron pérdidas y no soportaron cubrir sus gastos generados por esta misma.

Para tener una valoración efectiva acerca del grado de apalancamiento se ha realizado un análisis con la rentabilidad financiera y económica de las empresas ya que de esta manera se tiene un panorama más amplio de que está sucediendo en las empresas del sector, complementándolo con el análisis ROA y ROE, pero sobretodo conociendo a fondo su incidencia dentro de su estructura.

Tabla 31. GAF, ROA y ROE, año 2013

SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR										
EMPRESA	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
GAF	1.28	1.08	1.04	-1.24	1.33	0.99	1.18	1.86	1.97	2.96
ROA	2.53%	10.53%	8.97%	-0.03%	2.15%	9.54%	3.84%	13.50%	9.45%	27.43%
ROE	53.04%	15.89%	74.25%	-0.05%	4.92%	49.12%	17.99%	67.25%	72.68%	49.20%

Elaborado por: Daniela Soria T.

## Análisis

Desde otro escenario el apalancamiento financiero incide en la rentabilidad de la empresa por esta razón, donde muestra el comportamiento del ROA (Rendimiento sobre el Activo) y ROE (Rendimiento sobre el Patrimonio), índices que miden el rendimiento económico y financiero, en tal sentido que analizadas las empresas en el

período 2013, registran un promedio de GAF de (1.24), debido a que la empresa D presenta un nivel de apalancamiento negativo, se apalancó más de lo establecido según el rango del GAF, siendo la razón del bajo promedio a nivel del grupo.

Seguidamente registran un ROA positivo en un promedio de (8.79%) a pesar que la empresa D no registró rentabilidad sobre sus inversiones, así como también presentaron un ROE promedio de (40.43%) a nivel de grupo lo cual obtuvieron utilidad después de impuestos considerando que su costo de deuda para este año fue de (9.53%), pudiendo generar capacidad de retorno para cubrir estos gastos. En los tres indicadores la empresa D presenta los niveles negativos de apalancamiento, ROA y ROE debido a que su patrimonio a que hubo presencia de pérdidas antes de impuestos no obtuvieron rentabilidad financiera suficiente para poder cubrir sus costos de deuda.

Tabla 32. GAF, ROA y ROE, año 2014

SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR										
EMPRESA	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
GAF	1.00	1.53	0.93	1.00	1.00	1.18	1.00	1.22	0.98	1.60
ROA	6.76%	19.22%	-0.89%	-13.41%	-3.61%	15.56%	1.45%	4.56%	0.98%	27.15%
ROE	69.90%	62.20%	-25.81%	-20.63%	-9.50%	42.02%	5.96%	76.51%	46.45%	64.98%

Elaborado por: Daniela Soria T.

### Análisis

Para el año 2014, es evidente que las empresas obtuvieron un grado de apalancamiento financiero ( $GAF > 1$ ), es decir que este grupo pudo soportar sus gastos financieros generados debido a la existencia del endeudamiento. El promedio del GAF para este período fue de (1.14) por el mismo nivel del año anterior, es decir que las empresas lograron obtener utilidades antes de intereses e impuestos. Sin embargo, la empresa C presenta un ( $GAF < 1$ ), fuera del rango considerado apalancamiento financiero, pero sus pérdidas operaciones no le permitieron cubrir sus intereses esto debido a que no utilizó adecuadamente sus recursos donde se evidencia que sus gastos de operación sobrepasaron su utilidad neta.

En este período las empresas presentan un ROA y ROE positivo a comparación del año anterior, es importante recalcar que un ROA positivo muestra que las empresas



tienen más deuda debido al mayor número de activos y esto ha generado un ROE mayor, lo que significa que el hecho de haber financiado con deuda parte de su activo ha obtenido un crecimiento en la rentabilidad financiera.

Por otro lado, las empresas C, D y E muestran a nivel individual una rentabilidad financiera y económica negativa, esto en cuanto a que generaron pérdidas sus operaciones y en consecuencia de sus pérdidas acumuladas de años anteriores, dejándolas sin la capacidad de cubrir gastos e intereses. Mientras tanto la empresa B, H y J presentan una rentabilidad financiera alta con respecto a sus fondos propios generando rendimiento para los dueños o accionistas.

Tabla 33. GAF, ROA y ROE, año 2015

SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR										
EMPRESA	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
GAF	-2.58	1.16	2.21	1.93	1.18	1.08	0.88	1.00	1.80	1.7
ROA	-7.56%	2.37%	3.50%	1.40%	1.98%	9.22%	3.82%	11.85%	9.24%	13.26%
ROE	-61.05%	7.72%	3.71%	2.20%	5.44%	26.42%	11.57%	64.52%	48.23%	67.51%

Elaborado por: Daniela Soria T.

### **Análisis**

En el año 2015, las empresas alcanzan un grado de apalancamiento financiero en un promedio del (1.04) menor al año anterior, esto se ha generado debido a que la empresa A presenta un GAF negativo, considerándose fuera del rango, es decir que no pudo soportar sus gastos financieros luego de haberse endeudado y sobre todo obtuvo pérdida antes de intereses e impuestos.

Haciendo una comparación del grado de apalancamiento financiero con la rentabilidad económica y financiera, la empresa A presenta un GAF negativo fuera del rango considerado, una rentabilidad económica y financiera negativa esto en cuanto a que reportaron pérdidas del ejercicio, siendo que esta empresa tuvo pérdidas acumuladas de años anteriores, así como también sus costos totales fueron mayores a sus ingresos percibidos en el período, lo cual le generó pérdidas antes de interese e impuestos. En cuanto a las empresas G y H obtuvieron una rentabilidad financiera positiva ya que

alcanzaron a superar el costo de la deuda en diferentes niveles, a pesar que obtuvieron un ( $GAF < 1$ ).

Tabla 34. GAF, ROA y ROE, año 2016

SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR										
EMPRESA	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
GAF	1.18	1.23	-0.34	0.07	1.00	1.00	1.00	1.15	0.97	1.26
ROA	0.38%	11.91%	-2.09%	-2.40%	-16.30%	-11.44%	-0.28%	16.82%	7.09%	19.56%
ROE	13.16%	30.27%	-44.84%	-3.34%	-76.00%	-35.75%	-0.90%	64.52%	67.27%	59.25%

Elaborado por: Daniela Soria T.

### **Análisis**

En este siguiente año 2016, se aprecia que las empresas se encuentran apalancadas financieramente en un promedio de (0.85), más bajo a comparación de los años anteriores, esto debido a que la empresa C, presenta niveles de apalancamiento negativo, la cual obtuvo pérdidas antes de intereses e impuestos, no pudiendo soportar sus gastos financieros y su deuda. Este año no es productivo para las empresas C, D, E, F, y G debido a que presentan un ( $GAF=1$ ) y ( $GAF < 1$ ) considerándolas que no tienen efecto en la rentabilidad de la inversión ya que deberían mostrar un ( $GAF > 1$ ) para poner en manifiesto la conveniencia del endeudamiento. Es así que presentan una rentabilidad financiera negativa no pudiendo cubrir el peso de su deuda, debido a que generaron pérdidas acumuladas de años anteriores y pérdidas del ejercicio impidiéndoles generar utilidades, seguidamente al analizar su rentabilidad económica se muestra en negativa puesto que su financiamiento de fondos con terceros no logro generar rentabilidad.

Por otro lado, la empresa D, obtuvo un grado de apalancamiento financiero insignificante menor a 1 fuera del rango considerado, es decir, que no utilizó adecuadamente la deuda para financiar sus operaciones debido a que generó pérdida antes de intereses e impuestos y sus ingresos no fueron suficientes para cubrir sus costos y gastos provocándole así pérdida del ejercicio.

Mientras tanto para el resto de empresas que presentan GAF positivo, alcanzaron a cubrir en su totalidad el costo de deuda del (9.53%) establecida para este año por el

Banco Central del Ecuador, por tal razón notamos que para este grupo de empresas su apalancamiento fue neutro en su mayoría.

Tabla 35. GAF, ROA y ROE, año 2017

SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR										
EMPRESA	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
GAF	1.00	0.84	1.12	1.33	2.45	1.18	1.49	1.00	1.15	2.63
ROA	4.02%	2.78%	2.60%	0.56%	0.11%	5.35%	2.52%	6.92%	13.60%	32.61%
ROE	45.65%	4.79%	29.33%	1.67%	0.95%	13.86%	7.73%	64.50%	27.90%	34.96%

Elaborado por: Daniela Soria T.

### **Análisis**

Finalmente se analiza el año 2017, donde se aprecia que el grupo de empresas presentan un promedio de (1.42) un nivel mayor a todos los años anteriores considerando que soportaron sus gastos de deuda a un costo de (9.53%) de interés, según tasa referencial del Banco Central del Ecuador. Sin embargo, visualizamos el comportamiento de la empresa E y J, se encuentran apalancadas financieramente en un alto grado, es decir, que utilizaron más fondos de terceros para financiar sus operaciones que las otras empresas y como consecuencia obtuvieron rentabilidad económica y financiera a comparación del año anterior se recuperaron efectivamente, generando utilidad neta por los fondos utilizados pudiendo soportar sus costos y gastos.

En todo caso este fue un año muy optimista para la mayoría de empresas debido a que se encuentran apalancadas financieramente en un promedio del 68% en su pasivo y que sus ingresos les permitieron cubrir sus costos, es así que obtuvieron utilidad antes de intereses e impuestos pudiendo soportar sus gastos de deuda financiera. Caso contrario que fue para las empresas A y B, las cuales optaron por invertir con sus propios fondos los cuales podemos ver que no generaron deuda ni gastos de la misma. De otro modo el grupo de empresas lograron obtener rentabilidad financiera y económica.

## Interpretación del grado de apalancamiento combinado

A continuación, se presenta el comportamiento de indicador de apalancamiento combinado una vez analizado el apalancamiento operativo y financiero:

Tabla 36. Resumen Grado de Apalancamiento Combinado 2013 al 2017

EMPRESA	2013	2014	2015	2016	2017
<b>A</b>	14.22	2.60	-6.63	22.05	9.08
<b>B</b>	4.99	5.78	19.70	5.92	2.01
<b>C</b>	3.60	-2.21	8.44	-3.09	5.54
<b>D</b>	-7.73	-0.83	26.04	-0.30	20.04
<b>E</b>	5.64	-5.57	10.44	-1.71	30.97
<b>F</b>	-1.65	1.73	4.14	-3.74	7.81
<b>G</b>	5.52	10.89	9.04	-9.92	13.20
<b>H</b>	9.90	4.90	3.23	6.12	6.86
<b>I</b>	3.66	1.73	5.72	-1.80	2.96
<b>J</b>	9.09	10.02	4.86	3.87	10.41

Elaborado por: Daniela Soria T.

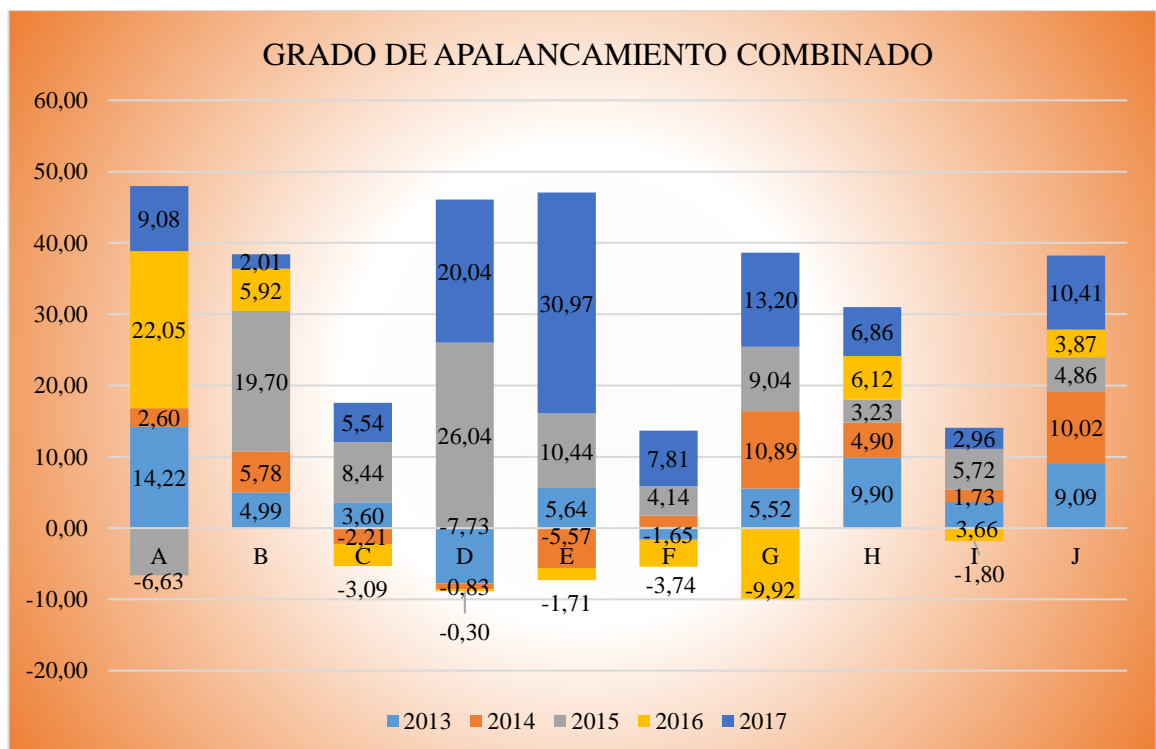


Figura 9. Comportamiento del Grado de Apalancamiento Combinado

Elaborado por: Daniela Soria T.

## **Análisis**

A partir del análisis anterior se puede observar el efecto multiplicador del apalancamiento combinado como consecuencia del apalancamiento operativo y financiero, por tal razón se puede apreciar que por su naturaleza cuando se obtiene rentabilidad tiende a ser positiva, mientras que cuando este presenta riesgo tiende a ser negativa. Es entonces que al calcular este GAC, permite relacionar los cambios en ingresos por ventas y en la utilidad antes de intereses e impuestos.

Pues bien, al observar el comportamiento de la gráfica el impacto directo sobre las ventas y si este se da en mayor o menor como consecuencia debido al apalancamiento operativo y financiero, dependiendo directamente de la estructura de cargas financieras, costos y gastos de la empresa.

Al analizar el año 2013 del apalancamiento combinado o total, se puede apreciar que existen valores negativos como de empresa D que presenta grados negativos fuera del rango del GAC, generado al multiplicar el apalancamiento operativo y financiero del mismo. Como lo había analizado en los párrafos anteriores, en este año la empresa presenta pérdidas acumuladas en años anteriores, sus ingresos no fueron suficientes para cubrir sus costos y sus gastos financieros no le permitieron generar utilidad antes de impuestos provocándole así seguir acumulando pérdidas.

En el siguiente año 2014 se puede apreciar que las empresas C, D y E generaron un apalancamiento combinado negativo, debido a que tuvieron pérdida en sus operaciones donde sus ingresos no compensaron lo suficiente para cubrir sus costos y gastos, sin embargo, para las demás empresas fue un año fructífero, permitiéndoles generar utilidades para cubrir sus intereses de deuda e impuestos.

Continuando con el análisis para el período 2015, a excepción de la empresa A, todas presentan un apalancamiento combinado positivo, donde se deduce que en su mayoría aprovecharon su deuda para generar rentabilidad económica y financiera, pudiendo así cubrir sus costos operativos y financieros, utilizando las utilidades antes de intereses e impuestos para generar utilidad neta.

Para el año 2016 haciendo una comparación del año anterior las empresas muestran valores negativos de GAC, debido a que presentaron pérdidas en sus operaciones donde sus costos sobrepasaron sus ingresos las cuales generaron pérdida antes de

intereses e impuestos, también presentaban pérdidas acumuladas en años anteriores. Caso contrario de las empresas A y B, que se recuperaron representativamente las cuales generaron utilidades para cubrir sus costos de deuda e impuestos.

Finalmente, en el período 2017, la situación es diferente para todas las empresas a comparación de años anteriores ya estudiados, las adecuadas decisiones de su estructura de financiamiento adquirida les permitieron generar más utilidades, sin embargo, tres empresas D, E y G presentan mayores niveles de GAC a nivel del grupo, donde se evidencia que obtuvieron altos ingresos en ventas permitiéndoles generar utilidades para cubrir sus costos e impuestos.

### Interpretación de la proporción de financiamiento

Como un apoyo a la investigación se procedió a calcular el costo promedio de capital de las empresas del grupo de empresas del sector a partir del año 2013 hasta el año 2017, iniciando con la determinación de la proporción de financiamiento de cada empresa.

Tabla 37. Proporción de Financiamiento, año 2013

SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR										
Empresa	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
<b>Pd</b>	95%	34%	88%	41%	56%	101%	79%	68%	71%	83%
<b>Prp</b>	5%	66%	12%	59%	44%	-1%	21%	32%	29%	17%

Elaborado por: Daniela Soria T.

### Análisis

En esta tabla de proporción de financiamiento se puede hacer un breve análisis de cómo se encuentra estructurada financieramente la empresa, en tal sentido que el (*Pd*) permite medir la proporción de activos totales financiados por los acreedores, es decir que a mayor porcentaje mayor será el dinero de terceras personas que la empresa está utilizando para generar sus ganancias.

Es entonces, que en este año las empresas prefirieron la financiación del pasivo que registra un promedio del 72% es decir que mantienen deudas a largo plazo expresadas con un valor mayor al 50%. Para la empresa A, C, G, I y H, se financió con una deuda más del 71% es decir, que sus activos se encuentran en su totalidad respaldados con dinero de terceros, mientras la diferencia corresponde a su capital. Situación diferente con la empresa F, presenta un porcentaje negativo donde obtuvo pérdidas operativas ya que sus gastos superaron su utilidad bruta representativas del período.

Tabla 38. Proporción de Financiamiento, año 2014

SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR										
Empresa	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
<b>Pd</b>	90%	69%	86%	35%	62%	63%	76%	68%	56%	76%
<b>Prp</b>	10%	31%	14%	65%	38%	37%	24%	32%	44%	24%

Elaborado por: Daniela Soria T.

### Análisis

En este período las empresas muestran una proporción de financiamiento con un promedio del 68% ya que en su mayoría optaron por el financiamiento del pasivo como es evidente, sin embargo, la empresa D se autofinanció mayoritariamente con su proporción de patrimonio fue de mayor al (60%) en comparación de su pasivo, en tal sentido de que hizo uso de deuda en un mínimo porcentaje, razón por la que no pudo generar utilidades.

Así mismo la empresa A, igual que el año anterior utiliza un porcentaje alto de financiación de su pasivo ya que el mismo le generó los ingresos suficientes para cubrir sus gastos de deuda y sus impuestos manteniendo una utilidad antes y después de sus gastos.

Tabla 39. Proporción de Financiamiento, año 2015

SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR										
Empresa	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
<b>Pd</b>	99%	69%	90%	37%	64%	65%	67%	51%	63%	72%
<b>Prp</b>	1%	31%	10%	63%	36%	35%	33%	49%	37%	28%

Elaborado por: Daniela Soria T.

### Análisis

En el 2015, se aprecia que las empresas del sector se financiaron con su pasivo en un promedio de 68%, aprovechando de los fondos de terceros para generar rentabilidad financiera, pudiendo cubrir sus gastos de deuda y obtener utilidades después de impuestos. A diferencia de la empresa D, la cual muestra una autofinanciación con su patrimonio en una proporción mayor al 50% ya que su patrimonio es superior al pasivo, lo que muestra que hizo uso de su deuda con terceros en un mínimo porcentaje.

Tabla 40. Proporción de Financiamiento, año 2016

SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR										
Empresa	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
<b>Pd</b>	97%	61%	95%	28%	102%	68%	69%	58%	51%	63%
<b>Prp</b>	3%	39%	5%	72%	-2%	32%	31%	42%	49%	37%

Elaborado por: Daniela Soria T.

### Análisis

En su mayoría las empresas en el 2016, tuvieron como preferencia el financiamiento con deuda financiera, registrando proporciones en un promedio del 69% mientras que en el porcentaje de la diferencia optaron por financiarse con sus propios recursos. Los principales rubros utilizados fueron; cuentas por pagar, capital propio, aportes para futuras capitalizaciones, otras obligaciones financieras, resultados acumulados, reservas, resultado del ejercicio y otros pasivos.



Por otro lado, la empresa E para este período presenta una proporción alta en porcentaje de financiamiento con deuda, en los rubros de cuentas y documentos comerciales, obligaciones con instituciones financieras, otros pasivos con valores altamente representativos, esta empresa generó altos costos y gastos y no utilizó adecuadamente sus fondos de terceros para incrementar sus operaciones dejando un valor en negativo en la proporción del patrimonio. En cuanto a la empresa C, utilizó un alto porcentaje de proporción de su pasivo, pero no fue distribuida adecuadamente por lo que no pudo cubrir su costo operativo, conforme se analizó los años anteriores, esto le generó pérdidas continuas.

Tabla 41. Proporción de Financiamiento, año 2017

SECTOR DE CALZADO DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR										
Empresa	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
<b>Pd</b>	91%	42%	91%	37%	88%	61%	67%	52%	71%	66%
<b>Prp</b>	9%	58%	9%	63%	12%	39%	33%	48%	29%	34%

Elaborado por: Daniela Soria T.

### **Análisis**

Como último año las empresas consideraron que la mejor decisión de financiamiento era adquiriendo deuda de terceros, es así, que para el 2017 las empresas ocupan un promedio mayoritario del 67%, mientras que la diferencia del 33% se autofinancian con sus fondos, cabe indicar que este año ninguna empresa genera pérdidas, y los porcentajes fluctúan a nivel del grupo.

Como un análisis integral se evidencia que a nivel del grupo predomina el financiamiento con deuda para este sector de calzado, el mismo que oscila en un 70% en pasivos a largo plazo, mientras que a corto plazo se presenta de manera variable a nivel de los cinco años analizados. En el año 2016 presenta el mayor porcentaje de financiamiento con fondos de terceros y el año más bajo a nivel general.

VARIABLE DEPENDIENTE: GASTOS FINANCIEROS

Tabla 42. Razón de Gastos Financieros 2013 al 2017

EMPRESAS	2013	2014	2015	2016	2017
A	0,52	0,10	0,24	0,98	0,64
B	0,58	0,31	0,34	0,55	0,47
C	0,28	1,89	5,28	1,73	0,38
D	1,07	1,13	1,59	2,27	1,83
E	0,71	0,79	0,65	1,62	2,22
F	0,82	0,15	0,22	0,95	0,67
G	3,87	0,53	1,82	2,04	1,75
H	2,6	1,68	0,97	1,25	2,24
I	0,94	0,98	1,25	0,96	1,94
J	0,57	1,06	1,36	1,13	0,92

Elaborado por: Daniela Soria T.

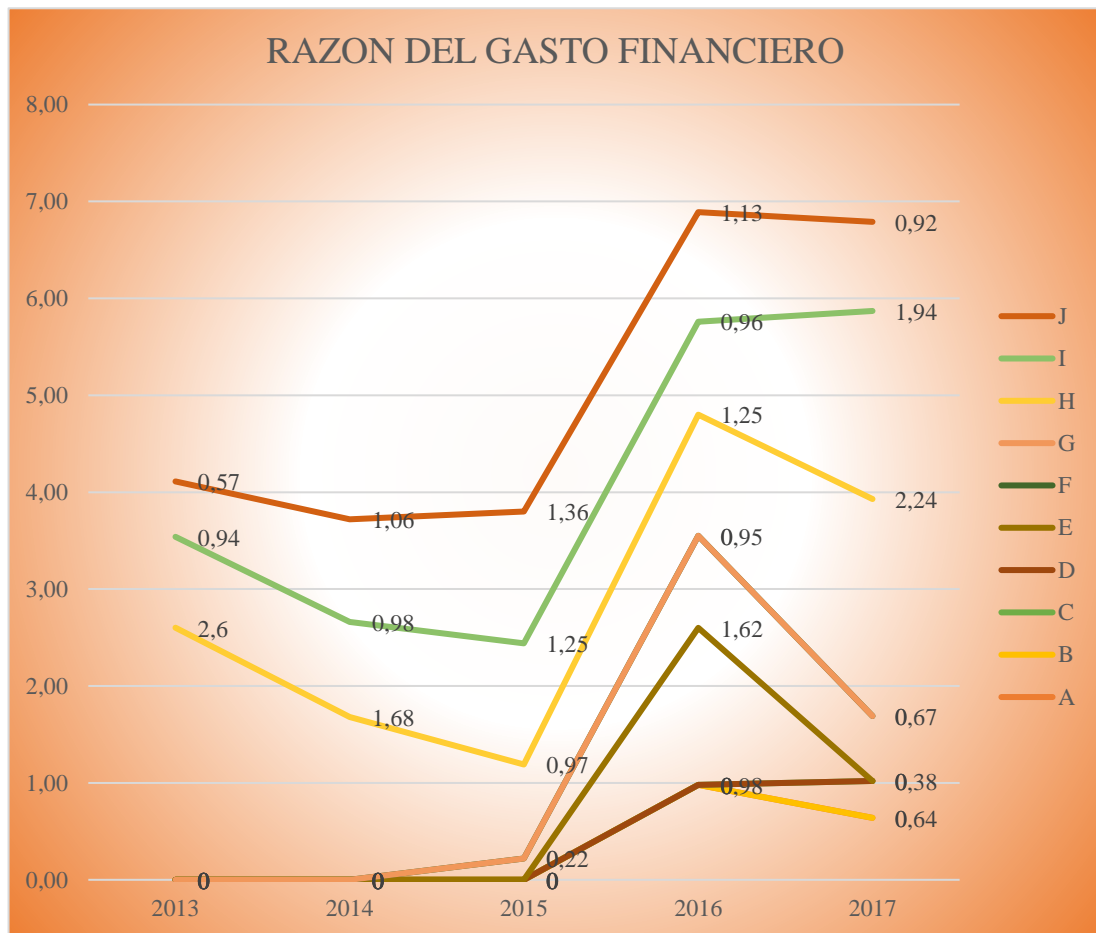


Figura 10. Comportamiento de la Razón de Gastos Financieros

Elaborado por: Daniela Soria T.

## **Análisis**

Para este análisis se observa el comportamiento en la figura No. 10, en la cual, la mayoría de empresas superan el 50% de gastos financieros colocándolas en un nivel de alerta debido a que se encuentran sobre el rango permitido, para este caso deberán considerar varias políticas de financiamiento, sin afectar a sus operaciones pudiendo generar rentabilidad.

Pues bien, se conoce que esta razón mide la relación de los gastos financieros incurridos para las operaciones de la empresa frente a las ventas generadas durante un período al cual este fue afectado. En tal sentido que para este año 2014 las empresas se colocan en un nivel moderado entre 40% y por debajo del 50%, a excepción de la empresa C y D las cuales superaron sus gastos financieros, corriendo riesgos que les llevaron a generar pérdidas sin poder cubrir sus impuestos. Mientras que las empresas G y H obtuvieron igualmente un alto porcentaje de gastos, pero controlaron sus gastos las cuales lograron cubrir sus costos y generar utilidad, aunque en un mínimo porcentaje.

Para el siguiente año dos empresas A, B y F presentan un nivel moderado de razón de gastos, debido a que se financiaron con cuentas comerciales (proveedores), permitiéndoles obtener utilidades sin incrementar sus gastos. Mientras en las empresas A y B se colocan en un rango del 20% y 40% respectivamente, una ratio inferior a 40% sin riesgo alguno siendo óptima y deseable para cubrir sus gastos con su retorno de ventas. No obstante, las empresas C, D y G sobrepasaron el nivel del 50% lo que presenta una situación inestable ya que su retorno estaría cubriendo solo sus gastos excesivos.

En este año 2016, las empresas todas las empresas sobrepasaron el nivel considerado óptimo, en tal sentido que generaron gastos financieros por su financiamiento con su pasivo, razón por la que generaron pérdidas no controlaron costos gastos provocando pérdidas, seguidamente se observa que las empresas. No obstante, las empresas D y G, presentan un nivel mayor a 50% en gastos financieros, fuera del rango considerado óptimo por la ratio, debido a que sus gastos superaron sus ingresos y no lograron cubrir su carga financiera. Mientras que la empresa B, logro una utilidad representativa pudiendo soportar sus costos y gastos, colocándose en una ratio mayor a 50% un poco

alto del establecido, pero sus ingresos le permitieron cubrirlos a totalidad generando retorno.

Finalmente, en el último período las empresas muestran un comportamiento similar al anterior pero más eficiente, siendo que sus gastos sobrepasan el rango óptimo lograron cubrir satisfactoriamente sus costos y pudieron generar utilidad para los accionistas. Mientras que las empresas B y C se situaron en un nivel intermedio dentro del rango, generó utilidades que le permitieron cubrir sus costos y gastos. Sin embargo, para las empresas D, E, G, H e I sus gastos superaron el ratio establecido convirtiéndose en excesivo y riesgoso, esto no les generó pérdida, pero sus gastos representaron altos porcentajes que disminuyó su utilidad neta.

Tabla 43. Cuadro Resumen GAO, GAF y GAC

EMPRESA	2013	2014	2015	2016	2017
A	11,11	2,6	2,57	18,69	9,08
B	4,62	3,78	16,98	4,81	2,39
C	3,46	-2,38	3,82	9,08	4,95
D	6,23	-0,83	13,49	-4,26	15,07
E	4,24	-5,57	8,85	-1,71	12,64
F	-1,67	1,47	3,83	-3,74	6,62
G	4,68	10,89	10,27	-9,92	8,86
H	5,32	4,02	3,23	5,32	6,86
I	1,86	1,77	3,18	-1,86	2,57
J	3,07	6,26	2,86	3,07	3,96
EMPRESA	2013	2014	2015	2016	2017
A	1,28	1,00	-2,58	1,18	1
B	1,08	1,53	1,16	1,23	0,84
C	1,04	0,93	2,21	-0,34	1,12
D	-1,24	1,00	1,93	0,07	1,33
E	1,33	1,00	1,18	1,00	2,45
F	0,99	1,18	1,08	1,00	1,18
G	1,18	1,00	0,88	1,00	1,49
H	1,86	1,22	1	1,15	1
I	1,97	0,98	1,8	0,97	1,15
J	2,96	1,6	1,7	1,26	2,63
EMPRESA	2013	2014	2015	2016	2017
A	14,22	2,60	-6,63	22,05	9,08

B	4,99	5,78	19,70	5,92	2,01
C	3,60	-2,21	8,44	-3,09	5,54
D	-7,73	-0,83	26,04	-0,30	20,04
E	5,64	-5,57	10,44	-1,71	30,97
F	-1,65	1,73	4,14	-3,74	7,81
G	5,52	10,89	9,04	-9,92	13,20
H	9,90	4,90	3,23	6,12	6,86
I	3,66	1,73	5,72	-1,80	2,96
J	9,09	10,02	4,86	3,87	10,41

Elaborado por: Daniela Soria

### **Análisis:**

En esta tabla de resumen se puede apreciar que el apalancamiento operativo presentó un grado medio o neutral y fue variando en cada año, debido a las pérdidas antes de intereses e impuestos, en tal sentido que algunas empresas no lograron cubrir sus costos y gastos operativos, sin embargo, otro grupo de empresas lograron mantener una utilidad después de intereses e impuestos. Las empresas a nivel de grupo presentaron un apalancamiento financiero (GAF alto) debido a que en su financiamiento de fondos con terceros tuvo una tendencia variante alta, misma que generó costos de deuda, en tal sentido que a medida que se incrementaban los gastos financieros era relativo el apalancamiento. Esto en ciertas circunstancias generó pérdidas para algunas empresas incremento sus riesgos lo que no lograron generar los suficientes ingresos y cubrir los mismos provocando pérdida antes de impuestos. Por otro lado, se verificó que el GAF no influye significativamente con la rentabilidad económica, lo que muestra que empresas con niveles bajos de apalancamiento tienen mayor ROA a comparación de empresas que registran superior GAF, muestran comportamientos análogos.

### **4.3 Verificación de hipótesis**

Para la verificación de la hipótesis se utilizó el software IBM SPSS Statistics 23, el mismo que facilitó la obtención de resultados esperados, se manipuló los datos de las diez empresas seleccionadas para el estudio, las mismas que cumplieron con las condiciones de estudio, para posteriormente verificar la relación que existe entre las variables dependiente e independiente, los resultados obtenidos del análisis del apalancamiento combinado y gastos financieros.

### 4.3.1 Planteamiento de la hipótesis

#### Modelo lógico

Se ha determinado la hipótesis nula y alterna con el siguiente planteamiento:

La variación del apalancamiento combinado tiene efectos en los gastos financieros de las empresas de calzado de la zona 3 del Ecuador.

**H<sub>0</sub>:** La variación del apalancamiento combinado no tiene efectos en los gastos financieros de las empresas de calzado de la zona 3 del Ecuador.

**H<sub>1</sub>:** La variación del apalancamiento combinado tiene efectos en los gastos financieros de las empresas de calzado de la zona 3 del Ecuador.

#### Regla de decisión

*P-Value from Pearson (r) score*

Si  $r = 0$  no existe correlación entre variables.

Si  $0.00 \leq r < \pm 0.20$  existe correlación no significativa.

Si  $\pm 0.20 \leq r < \pm 0.40$  existe correlación baja.

Si  $\pm 0.40 \leq r < \pm 0.70$  existe correlación significativa.

Si  $r = 1$  existe correlación perfecta positiva entre variables.

Si  $r = -1$  existe correlación perfecta negativa.

Tabla 44. Variables a Correlacionar, año 2013

EMPRESA	RGF	GAC
A	0,52	14,22
B	0,58	4,99
C	0,28	3,60
D	1,07	-7,73
E	0,71	5,64
F	0,82	-1,65
G	3,87	5,52
H	0,52	9,90
I	0,58	3,66
J	0,28	9,09

Elaborado por: Daniela Soria T.

Es entonces que al ingresar los datos de cada variable en el software se presenta la siguiente figura:

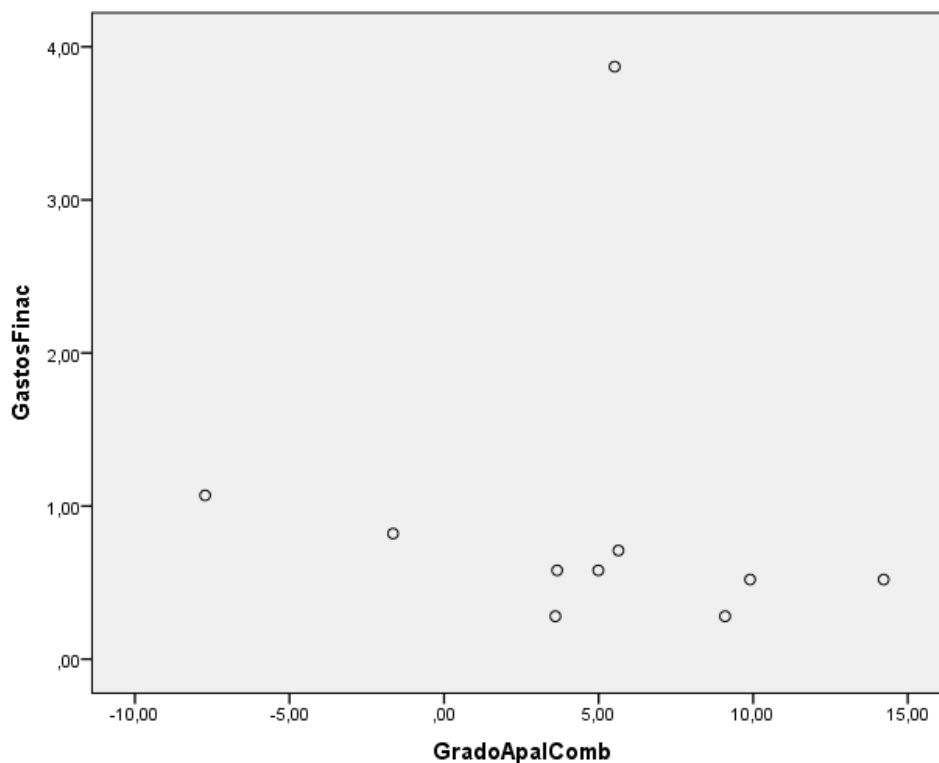


Figura 11. Correlación de variables GAC y GF, 2013

Elaborado por: Daniela Soria T.

Fuente: IBM SPSS Statistics 23.

Tabla 45. Estadística de Regresión

Resumen del Modelo	
<b>Coefficiente de Correlación Múltiple</b>	0,826
<b>R<sup>2</sup></b>	0,378
<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>	0,098
<b>Error Típico</b>	0,481
<b>Observaciones</b>	10

Elaborado por: Daniela Soria T.

## **Análisis**

Para comprobar la hipótesis se procedió a determinar la correlación entre las variables, aplicando la fórmula de coeficiente de Pearson, donde este ordenador no entrega los resultados del valor  $R^2$  conocido también como coeficiente de determinación expresa la cantidad de que una variable logra explicar a la otra, es decir, que el  $R^2$  indica que el 37.8% de los gastos financieros esta explicada por el apalancamiento combinado.

Mientras que el coeficiente de Pearson, conocido también como correlación múltiple  $R$  con un resultado de 0.826, cumple la regla de que  $r$  se encuentra sobre 0.70, este valor muestra una correlación significativa, en tal sentido que se puede concluir que las variables se encuentran asociadas significativamente en una misma magnitud y sentido.

Pues bien, mediante este software se ha podido determinar que los gastos financieros tienen incidencia en el apalancamiento combinado en vista que las empresas que incrementan sus costos de deuda tienden a presentar pérdidas antes de impuestos, por tal razón algunas empresas cubren en gastos financieros, pero no les permite cubrir impuestos generándoles pérdidas continuas.

Finalmente se rechaza la hipótesis nula, aceptando la hipótesis alternativa de; Las variaciones del apalancamiento combinado tienen efectos en los gastos financieros en el de las empresas de calzado de la zona 3 del Ecuador.



## CAPÍTULO V

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

De acuerdo al objetivo principal propuesto al inicio de la investigación en el cual se busca; Analizar los niveles de apalancamiento combinado y los efectos en los gastos financieros en las empresas del sector económico de calzado de la zona 3 del Ecuador para establecer una adecuada estructura financiera. Se concluye lo siguiente:

#### 5.1 Conclusiones

- Analizadas las empresas se evidenció que a nivel del grupo de las diez empresas se encuentran apalancadas significativamente, es decir, predomina el financiamiento con deuda para este sector de calzado, el mismo que oscila en un 70% en pasivos a largo plazo, mientras que a corto plazo se presenta de manera variable a nivel de los cinco años analizados. Se identifica que las presentan apalancamiento operativo y financiero como efecto multiplicador resultando el apalancamiento cambiando. El grupo de empresas muestran un grado de apalancamiento combinado (GAC medio) esto explica, que algunas empresas generaron utilidades y pérdidas operacionales, en diferentes años sus ventas lograron cubrir sus costos y gastos antes de intereses e impuestos, así como también presentaron un (GAF alto) es decir, se apalancaron financieramente haciendo uso de fondos de terceros para sobrellevar sus operaciones, en tal sentido, este efecto entre los dos grados forman un grado de apalancamiento combinado alto en los diferentes años analizados, sin embargo se explica su resultado GAC medio, debido a que en el año 2016 declinaron notablemente las empresas presentando pérdidas el ejercicio no pudiendo cubrir los gastos generados por deuda, sus niveles bajos en ventas no lograron cubrir los mismos dando como efecto pérdidas acumuladas.
- Durante los cinco años se evidencia que las inversiones de las empresas están compuestas por fuentes de financiamiento ajenas con costos financieros, es decir que las empresas optaron por incrementar sus operaciones específicamente accediendo a endeudamiento de su pasivo e incrementando sus costos. Sin embargo, para las empresas muestran comportamientos cambiantes en cada año, debido al alto endeudamiento y altos costos generados por la misma, sin tener opción a cubrir sus impuestos y sobre todo generar

utilidad para sus accionistas. Sus gastos financieros mantuvieron un porcentaje del 70% nivel considerado sobre el rango establecido, se determina que no definen un nivel óptimo, en vista de que, a mayor deuda, mayores costos generados, mayores riesgos provocando pérdidas continuas dejándoles sin beneficio a los accionistas. Este resultado contrasta con investigaciones similares por el autor (Gironella, 2005) donde concluye que la cuantía máxima del endeudamiento debería ser el valor que la empresa puede devolver tomando las mejores precauciones ya que corre riesgos, asegurando que una empresa apalancada apropiadamente siempre logrará rentabilidad financiera.

- Finalmente, al aplicar la formula estadística P-Value from Pearson ( $r$ ) se determinó que el nivel de correlación de las variables muestra una correlación significativa entre la variable independiente (apalancamiento combinado) y variable dependiente (gastos financieros), presentando una incidencia significativa de los costos generados por la deuda, lo cual si es excesiva genera pérdidas y si es moderada permite a la empresa generar utilidad para los empresarios. Es por eso la importancia de las decisiones de financiamiento óptimas y confiables que promuevan cambios significativos dentro de la estructura financiera de la empresa.

## **5.2 Recomendaciones**

- Al encontrarse las empresas del sector apalancadas en un grado representativo se recomienda tomar las adecuadas decisiones de financiamiento encaminadas a generar retorno y no solo cubrir gastos como se evidenció en ciertas empresas analizadas.
- Analizar a profundidad los efectos que conlleva el apalancamiento, ya que como estrategia financiera es necesaria, pero en niveles óptimos de tal manera que no afecte la rentabilidad de la empresa.
- Implementar políticas de financiamiento que permitan una adecuada toma de decisiones de estructura financiera promoviendo la reinversión de
- Mantener deudas en un rango moderado con capacidad de incrementar los niveles de operaciones y ventas, generando utilidades operativas y financieras, para la permanencia de las empresas en el mercado.

- Determinar la composición de la inversión financiera del sector empresarial de calzado de la zona 3 del Ecuador para identificar los efectos de los gastos financieros.
- Evaluar mediante la fórmula estadística Value- Pearson ( $r$ ) el apalancamiento combinado y gastos financieros para verificar el nivel de correlación que existe entre las variables.

## BIBLIOGRAFÍA

- BUENAVENTURA VERA, GUILLERMO. “*El Estudio de apalancamientos como metodología de análisis de la gestión en la empresa*”. *estud. gerenc.* [online]. 2002, vol.18, n.82.
- ACEVEDO A., Rolando y Julian Rivas. “*Técnicas de Documentación e Investigación II* “Universidad Nacional Abierta, 5ta. Edición, 1999.
- CEDEÑO O., JIMÉNEZ L., (1998). *Gestión Financiera*. Cali: Artes Gráficas, Univalle.
- GITMAN L., (2000). *Principles of Managerial Finance*. 9th Edition. Reading, Massachusetts: Addison Wesley Longman.
- ROSS S., WESTERFIELD R., JORDAN B. (2000). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. 5ta Edición. México: Irwin - McGraw Hill.
- VAN HORNE J., WACHOWICZ J. (1994). *Fundamentos de Administración Financiera*. 8va Edición. México: Pearson Education.
- ORTIZ, R., MARTÍNEZ, M., & LÓPEZ, I. (2014). *Estructura de capital de las empresas del sector telecomunicaciones que cotizan en la BMV*. In *Ciencias Administrativas y Sociales, Handbook T-IV: Congreso Interdisciplinario de Cuerpos Académicos*, 281-292.
- NAOLAPO, A. A., KAJOLA, S. O., & NWIDOBIE, M. B. (2015). *Determinants of capital structure: A study of Nigerian quoted companies*. *Methodology. European Journal of Business and Management*, 7(23), 170-183.
- KODONGO, O., MOKOALELI-MOKOTELI, T., Y MAINA, L. N. (2015). *Capital structure, profitability and firm value: panel evidence of listed firms in Kenya*. *African Finance Journal*, 17(1), 1-20.
- CALVO, A., CARLOS, J., Y NAVARRETE MARTÍNEZ, E. (2004). *Efectos tamaño y sector sobre la rentabilidad, endeudamiento y coste de la deuda de las empresas familiares riojanas*. *Relaciones Internacionales*, 4(1), 35-53.

- BALIOS, D., DASKALAKIS, N., ERIOTIS, N., & VASILIOU, D. (2016). *SMEs capital structure determinants during severe economic crisis: The case of Greece*. *Cogent Economics & Finance*, 4(1), 1145535.
- Córdoba, M. (2012). *Gestión Financiera*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Cervantes, A., Pérez, S., & Sauza, B. (2018). *Estructura de Capital, desde la perspectiva del Trade-Off, a nivel Latinoamérica (2008-2016)*. *Ingenio y Conciencia*, 17-25.
- VELEZ, LEANDRO. (2011). “*Gastos no operacionales e ingresos operacionales*”. Obtenido <http://www.buenastareas.com/ensayos/Gastos-No-Operacionales-eIngresos-Operacionales/1688518.html> Recuperado el 5 de agosto de 2019.
- TOVAR, ANYI. (2013). “*Presupuesto de gastos operacionales y no operacionales*”. Obtenido <http://prezi.com/ogyandhjpgw/presupuestos-degastos-operacionales-y-no-operacionales-e-ing/> Recuperado el 5 de agosto de 2019.
- ESPEJO JARAMILLO, Lupe; ROBLES VALDÉS, Isabel; HIGUERAY GÓMEZ, Ángel. *Apalancamiento financiero en las empresas manufactureras de Ecuador*. *Revista Publicando*, [S.l.], v. 4, n. 13, p. 241-254, nov. 2017. ISSN 1390-9304. Available at: <<https://revistapublicando.org/revista/index.php/crv/article/view/788>>. Date accessed: 16 May. 2019.
- CEPAL, (2017). *América Latina y El Caribe: Perfil Regional Económico*. Obtenido de [http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/Perfil\\_Regional\\_Economico.html?idioma=spanish](http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/Perfil_Regional_Economico.html?idioma=spanish) Recuperado el 16 de mayo de 2019.
- CEPAL, (2016). *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*. [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40972/4/S1601037\\_mu.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40972/4/S1601037_mu.pdf) Recuperado el 22 de mayo de 2019.
- HCPT, C. (18 de 06 de 2011). *Estudio sectores Textil-Confección-Cuero y Calzado y Metalmecánico de Tungurahua*. Obtenido de [https://issuu.com/gialrod/docs/estudio\\_-\\_estadisticas\\_tungurahua](https://issuu.com/gialrod/docs/estudio_-_estadisticas_tungurahua). Recuperado el 22 de mayo del 2019.

- FLASCO, (11 de 06 de 2011). *Boletín mensual de análisis sectorial de MIPYMES*.  
Obtenido de  
<https://www.flasco.edu.ec/portal/pnTemp/PageMaster/wgksn2ckftv2mex9rh3s2uijscz1z8.pdf> Recuperado el 22 de mayo de 2019.
- ASOBANCA, (21 de 01 de 2019). *Boletín Macroeconómico de la Asociación de Bancos del Ecuador*. Obtenido  
<https://www.google.com/search?q=aporte+al+pib+por+sectores+2018+ecuador&oq=aporte+al+pib+por+&aqs=chrome.2.69i57j0l5.9312j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8> Recuperado el 23 de mayo de 2019.
- BCE, (06 de 06 de 2018). *Estadísticas Macroeconómicas Presentación Coyuntural*.  
Obtenido  
<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro062018.pdf> Recuperado el 22 de mayo de 2019.
- Revista Electrónica de Ciencia Administrativa (RECADM) - ISSN 1677-7387  
Facultad de Ciencias de Campo Largo - *Coordenação do Curso de Administração* v. 4, n. 1, maio/2005 obtenido  
<http://revistas.facecla.com.br/index.php/recadm/> recuperado el 05 de agosto de 2019.
- NUNES, Paulo. “*Concepto de Gestión Financiera*”. Obtenido en  
<http://www.ecuadorcontable.com/casa/index.php/biblioteca/financiera/analisis/82-analisis-financiero> recuperado el 17 de agosto de 2019.
- MONTALVO CLAROS, OSCAR G. “*Administración Financiera Básica. El Corto Plazo*” Univ. Mayor de San Andrés Fac. Ciencias Económicas y Financieras. Carrera de Administración de Empresas+
- Córdoba, M. (2012). *Gestión Financiera*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- NUNES, P. (15 de Abril de 2008). “*Ciencias Económicas y Comerciales*” obtenido en: <https://knoow.net/es/cieeconcom/gestion/gestion-financiera/> recuperado en 17 de agosto de 2019.
- Gil-León, José Mauricio, Rosso-Murillo, John William, & Ocampo-Rodríguez, Juan Diego. (2018). Nivel de apalancamiento y estabilidad financiera empresarial:

el caso de firmas de Colombia y Argentina. *Revista Finanzas y Política Económica*, 10(2),309325.

<https://dx.doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2018.10.2.4>.

Hernández, R., C. Fernández y L. Baptista, *Metodología de la Investigación*, 6ª Ed., McGraw-Hill Education, México D.F., México (2014)

Galindo Bueno, José Antonio. *Los Costes y la contabilidad financiera en la empresa agroalimentaria: una introducción*. Ed. Univ. Politéc. Valencia, 2004.

Banco Central del Ecuador. *Tasas de interés históricas BCE*. Recuperado el 05 de noviembre de 2019.  
<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasHistorico.htm>.

## ANEXOS

No.	AUTOR/AÑOS	VARIABLES	INDICADORES	MODELOS	CONCLUSIONES/ EXTRACTO
1	Ángel Higuerey, Lupe Beatriz Espejo Jaramillo (2018)	rentabilidad, estructura de los activos, riesgo de la empresa y el crecimiento de las empresas	ROA y ROE	Modelo de regresión lineal.	Describe el  comportamiento de los diferentes costos que asumen las empresas del sector  Manufacturero de Ecuador y analiza la incidencia de la estructura financiera de las empresas del sector Manufacturero de Ecuador  Apalancamiento financiero  y el apalancamiento combinado, como elementos que conectan directa y correspondientemen te  con la gestión de la empresa en sus fases operativa,
2	Guillermo Buenaventura Vera (2002)	Apalancami ento y gestión de la empresa.	GAO con las variables P y CVU, El punto de equilibrio operativo, GAF y GAT		



3	(Gil, Rosso y Ocampo, 2018)	Nivel de apalancamiento y inestabilidad financiera empresarial: el caso de firmas de Cambia y Argentina	Grados de Apalancamiento	Efectos aleatorios en este estudio	Como la inestabilidad financiera afecta al apalancamiento, estos resultados demuestran que el menor nivel de liquidez y las pérdidas continuas elevan el nivel de apalancamiento de las empresas.
4	(Salcedo y Piza, 2018)	Apalancamiento financiero y su incidencia en la rentabilidad”	Grados de apalancamiento y punto de equilibrio.	Modelos estadísticos y lineales	Impacto que genera el apalancamiento financiero en un nivel excesivamente alto en la rentabilidad debido a la generación de costos por interés y gastos financieros
5	(Gonzales y García, 2011)	El análisis apalancamiento operativo y su relación con el riesgo operativo en las empresas Cubanas	Grados de apalancamiento y punto de equilibrio.	Modelos estadísticos y lineales	Calculan e interpretan el grado de apalancamiento operativo también estudian su aplicación para el riesgo operativo de una empresa.

5	Miguel Díaz Llanes, (2015)	Apalancamiento y crisis	ROE Y ROA Indicadores financieros	Modelos estadísticos y lineales	En momentos de crisis, no es factible sustentar el crecimiento de las compañías en el Apalancamiento, porque los créditos se han reducido, no se suelen renovar, y de interés elevados
7	Fernando Augusto Aguirre Gómez, (2002)	Apalancamiento, rentabilidad y generación de valor	Valor Económico Agregado -EVA	Modelos estadísticos y lineales	La rentabilidad de los activos de una empresa es mayor al costo de los recursos aportados por terceros, entre mayores niveles de deuda tenga ésta, su rentabilidad va a ser mucho mayor, así como la rentabilidad del patrimonio y la generación de valor de la compañía.
8	Juan Macareñas, (2018)	Riesgo económico y Financiero, Apalancamiento.	BAIT, RF,RE, Indicadores financieros	modelos estadísticos y dinámicos	El riesgo financiero será superior al riesgo económico debido a la utilización del apalancamiento financiero. Este último, se produce cuando la empresa

					financia una parte de sus activos a través del uso del endeudamiento.
9	(Paredes, Ángeles y Flores, 2015)	Determinantes de apalancamiento en compañías mineras, evidencia empírica en países latino americanos	ROE y ROA	modelos estadísticos y dinámicos de datos de panel	para explorar las determinantes y tendencia del apalancamiento, encontrando que la tangibilidad incrementa el apalancamiento, mientras el crecimiento y el tamaño tienen efectos significativos
10	(Ortiz, López y Martínez, 2014)	Estructura de capital de las empresas del sector telecomunicaciones que cotizan en BMV	teoría trade off	modelo económico de datos de panel,	Las empresas para estructura financiera óptima deben equilibrar sus beneficios y costos de deuda mediante la aplicación de la teoría trade off.
11	(Cardona, Martínez, Velásquez y López, 2014)	Análisis de indicadores financieros del sector manufactureiro del cuero y marroquinería: un estudio	índices calcularon la rentabilidad, liquidez, rotación de activos, apalancamiento	Modelos estadísticos y lineales	Las empresas enfrentan dificultades relacionadas con la rentabilidad, liquidez y baja rotación de inventarios, también exponen

		sobre las empresas colombianas	o y generación de valor		los resultados positivos del apalancamiento.
12	López & Sierra, s.f)	Análisis del impacto del nivel de endeudamiento en la rentabilidad	Índices de endeudamiento y la rentabilidad del activo y patrimonio	modelos estadísticos y dinámicos	comparan varias teorías de estructura de capital, es entonces como puede aportar esta investigación al estudio ya que para obtener el nivel de endeudamiento
13	(Gironella, 2005)	El apalancamiento financiero: de como un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa	ROE, ROI y ROA	modelos estadísticos y dinámicos	El estudio busca examinar que las empresas estructuran su financiamiento mediante fuentes propias y de terceros,
14	(Mondragón, 2013)	Estructura de capital del sector automotor colombiano; una aplicación de la teoría de la jerarquía de	Índices de estructura financiera	modelos estadísticos y dinámicos	En su análisis menciona que estas empresas no buscan un estructura financiera sólida solo escogen cualquiera de las dos opciones (deuda o fondos propio)

		las preferencias		
15	(Herrera, 2018)	Estructura óptima de capital para empresas en mercados maduros de economías emergentes: una aplicación	CAMP	Estimación de deuda el ranking sintético de cobertura para obtener el costo de la deuda
				El autor propone una recapitalización para lograr una estructura óptima, en la que intercambia los valores de la deuda por una nueva emisión del capital propio