



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

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

Tema:

“La gestión financiera y el acceso a financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas del sector textil de fabricación de tejidos del Ecuador”

Autora: Sánchez Acosta, Lizbeth Paulina

Tutora: Ing. Córdova Pacheco, Ana Consuelo

Ambato – Ecuador

2020

APROBACIÓN DEL TUTOR

Yo, Ing. Ana Consuelo Córdova Pacheco, con cédula de identidad No. 050275878-2, en mi calidad de Tutora del proyecto de investigación sobre el tema: **“LA GESTIÓN FINANCIERA Y EL ACCESO A FINANCIAMIENTO DE LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR TEXTIL DE FABRICACIÓN DE TEJIDOS DEL ECUADOR”**, desarrollado por Lizbeth Paulina Sánchez Acosta, de la Carrera de Ingeniería Financiera, modalidad presencial, considero que dicho informe investigativo reúne los requisitos, tanto técnicos como científicos y corresponde a las normas establecidas en el Reglamento de Graduación de Pregrado, de la Universidad Técnica de Ambato y en el normativo para presentación de Trabajos de Graduación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría.

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

Ambato, Agosto 2020.

TUTORA



.....
Ing. Ana Consuelo Córdova Pacheco

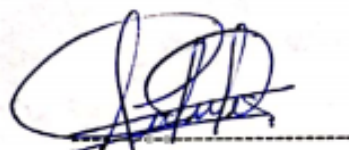
C.I. 050275878-2

DECLARACIÓN DE AUTORÍA

Yo, Lizbeth Paulina Sánchez Acosta con cédula de identidad No. 180455660-1, tengo a bien indicar que los criterios emitidos en el proyecto de investigación, bajo el tema: **“LA GESTIÓN FINANCIERA Y EL ACCESO A FINANCIAMIENTO DE LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR TEXTIL DE FABRICACIÓN DE TEJIDOS DEL ECUADOR”**, así como también los contenidos presentados, ideas, análisis, síntesis de datos, conclusiones, son de exclusiva responsabilidad de mi persona, como autora de este Proyecto de Investigación.

Ambato, Agosto 2020.

AUTORA



.....
Lizbeth Paulina Sánchez Acosta

C.I. 180455660-1

CESIÓN DE DERECHOS

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

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

Ambato, Agosto 2020.

AUTORA



.....
Lizbeth Paulina Sánchez Acosta

C.I. 180455660-1

APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO

El Tribunal de Grado, aprueba el proyecto de investigación, sobre el tema: **“GESTIÓN FINANCIERA Y EL ACCESO A FINANCIAMIENTO DE LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR TEXTIL DE FABRICACIÓN DE TEJIDOS DEL ECUADOR”**, elaborado por Lizbeth Paulina Sánchez Acosta, estudiante de la Carrera de Ingeniería Financiera, el mismo que guarda conformidad con las disposiciones reglamentarias emitidas por la Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato.

Ambato, Agosto 2020.



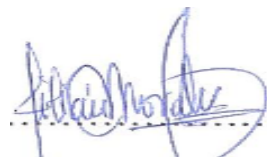
Dra. Mg. Tatiana Valle

PRESIDENTE



Eco. Nelson Lascano

MIEMBRO CALIFICADOR



Dra. Lilian Morales

MIEMBRO CALIFICADOR

DEDICATORIA

A Dios y a la Virgen Dolorosa por guiarme siempre en esta difícil etapa de mi vida, por darme salud y la perseverancia que necesité para poder cumplir con mi objetivo.

A mi padre Fernando Sánchez por ser el pilar fundamental en mi vida, inculcarme buenos valores y por siempre brindarme su apoyo incondicional sin importar las circunstancias ya que gracias a su esfuerzo ahora me he convertido en una profesional

A mi angelito especial en el cielo por ser mi motivación
¡Lo logramos!

Lizbeth

AGRADECIMIENTO

A la Universidad Técnica de Ambato y a la Facultad de Contabilidad y Auditoría por abrirme sus puertas y permitirme crecer no solo como profesional sino también como persona.

A todos mis maestros a lo largo de este camino, por brindarme sus conocimientos y sus consejos que me ayudaron mucho para no rendirme.

A mi amiga Nataly que me enseñó el verdadero valor de la amistad y siempre estuvo presente en esta trayectoria universitaria.

A todas las personas que de una u otra manera me ayudaron a cumplir con este objetivo, a mi enamorado, que siempre me apoyó, incluso cuando yo ya no podía más y, de una manera muy especial a mi mejor amiga Johanna Elizabeth quien sabe todo lo que hizo para que yo logre llegar hasta aquí, *¡Te quiero mucho!*

Lizbeth

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

TEMA: “GESTIÓN FINANCIERA Y EL ACCESO A FINANCIAMIENTO DE LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR TEXTIL DE FABRICACIÓN DE TEJIDOS DEL ECUADOR”.

AUTORA: Lizbeth Paulina Sánchez Acosta

TUTORA: Ing. Ana Consuelo Córdova Pacheco

FECHA: Agosto del 2020.

RESUMEN EJECUTIVO

El estudio busca determinar la relación entre la gestión financiera y el acceso a financiamiento, centrandose su atención en las MIPYMES dedicadas a la actividad textil específicamente al CIIU C1312.01: de fabricación de tejidos, al final, por cuestiones de estudio se trabajó con las Pymes. El método utilizado, se desarrolló en tres etapas, en primer lugar, a través de razones de endeudamiento y apalancamiento para examinar el nivel de acceso a la financiación, como segundo punto, se utilizó indicadores financieros de liquidez, solvencia, eficiencia, productividad y rendimiento, para analizar la gestión financiera de las compañías, por último, mediante correlaciones, buscando establecer la relación entre los elementos de la gestión financiera y las fuentes de financiamiento. Encontrando que para esta industria el financiamiento se ha convertido en su principal estrategia para llevar de manera eficiente sus actividades económicas, indicando que las Pymes se financian especialmente con recursos ajenos, con pasivos a largo y corto plazo, demostrando el atractivo que resultan esta clase de industrias para los inversionistas, independientemente del tamaño. Con respecto a la gestión, las medianas empresas por su estructura financiera han mantenido niveles de solidez y liquidez favorables; sin embargo, sus niveles de rentabilidad no superan en gran medida a las pequeñas empresas. Finalmente se comprobó que existen fuertes correlaciones entre indicadores de financiamiento con respecto a los indicadores de gestión financiera; aceptándose la

hipótesis nula, afirmando que el financiamiento se relaciona con la gestión financiera de las Pymes del CIU C1312.01.

PALABRAS DESCRIPTORAS: ACCESO AL FINANCIAMIENTO, APALANCAMIENTO, GESTIÓN FINANCIERA, PYMES, SECTOR TEXTIL.

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

TOPIC: “FINANCIAL MANAGEMENT AND ACCESS TO FINANCING OF MICRO, SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES IN THE TEXTILE SECTOR OF MANUFACTURE OF TISSUES IN ECUADOR”.

AUTHOR: Lizbeth Paulina Sánchez Acosta

TUTOR: Ing. Ana Consuelo Córdova Pacheco

DATE: August 2020.

ABSTRACT

The study seeks to determine the relationship between financial management and access to financing, focusing its attention on MSMEs dedicated to the textile activity specifically to ISIC C1312.01: fabric manufacturing, in the end, for study reasons, work was done with the SMEs. The method used was developed in three stages, firstly, through debt and leverage ratios to examine the level of access to financing. Secondly, financial indicators of liquidity, solvency, efficiency, productivity and performance were used., to analyze the financial management of companies, finally, through correlations, seeking to establish the relationship between the elements of financial management and sources of financing. Finding that for this industry financing has become its main strategy to efficiently carry out its economic activities, indicating that SMEs are financed especially with external resources, with long and short-term liabilities, demonstrating the attractiveness of the class of industries for investors, regardless of size. Regarding management, due to their financial structure, medium-sized companies have maintained favorable levels of solidity and liquidity; however, their profitability levels do not greatly outperform small businesses. Finally, it was verified that there are strong correlations between financing indicators with respect to financial management indicators; accepting the null hypothesis, affirming that financing is related to the financial management of SMEs in ISIC C1312.01.

KEYWORDS: ACCESS TO FINANCING, LEVERAGE, FINANCIAL MANAGEMENT, SMEs, TEXTILE SECTOR.

ÍNDICE GENERAL

CONTENIDO	PÁGINA
PÁGINAS PRELIMINARES	
PORTADA.....	i
APROBACIÓN DEL TUTOR.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA.....	iii
CESIÓN DE DERECHOS	iv
APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO	v
DEDICATORIA	vi
AGRADECIMIENTO.....	vii
RESUMEN EJECUTIVO	viii
ABSTRACT	x
ÍNDICE GENERAL.....	xi
ÍNDICE DE TABLAS	xiii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	xiv
CAPÍTULO I.....	1
INTRODUCCIÓN	1
1.1. Justificación.....	1
1.1.1 Justificación teórica.....	1
1.1.2 Justificación metodológica.....	7
1.1.3 Justificación práctica.....	8
1.1.4 Formulación del problema de investigación.....	8
1.2. Objetivos.....	8
1.2.1. Objetivo general.....	8
1.2.2. Objetivos específicos.....	9
CAPÍTULO II	10
MARCO TEÓRICO.....	10
2.1 Revisión de literatura.....	10
2.1.1 Antecedentes investigativos.....	10

2.1.2	<i>Fundamentos teóricos</i>	21
2.2.	Hipótesis	40
CAPÍTULO III		41
METODOLOGÍA		41
3.1	Recolección de la información	41
3.1.1	<i>Población, muestra, unidad de investigación</i>	41
3.1.2	<i>Fuentes primarias y secundarias</i>	43
3.1.3	<i>Instrumentos y métodos para recolectar información.</i>	43
3.2	Tratamiento de la información	44
3.3.	Operacionalización de las variables	47
3.2.1	<i>Operacionalización de la variable independiente: Financiamiento</i> .	48
3.2.2	<i>Operacionalización de la variable dependiente: Gestión financiera</i>	50
CAPÍTULO IV		52
RESULTADOS		52
4.1.	Resultados y discusión	52
4.1.1.	Resultados	52
4.2.	Verificación de la hipótesis	63
CAPÍTULO V		69
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		69
5.1.	Conclusiones	69
5.2.	Recomendaciones	70
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS		71
ANEXOS		78

ÍNDICE DE TABLAS

CONTENIDO	PÁGINA
Tabla 1. Cuadro resumen de antecedentes investigativos	17
Tabla 2. Diferencia entre fuentes de financiamiento internas y externas	28
Tabla 3. Empresas del CIU 1312.01 de Fabricación de tejidos, periodo 2015-2018.	41
Tabla 4. Clasificación de empresas, según la SUPERCIAS	42
Tabla 5. Empresas del CIU 1312.01	42
Tabla 6. Indicadores y cuentas del balance	44
Tabla 7. Indicadores de gestión financiera.....	45
Tabla 8. Indicadores de acceso a financiación	46
Tabla 9. Operacionalización de la variable independiente: Financiamiento.....	48
Tabla 10. Operacionalización de la variable dependiente: Gestión Financiera	50
Tabla 11. Indicadores de endeudamiento de medianas empresas del CIU1312.01 ..	53
Tabla 12. Indicadores de endeudamiento de pequeñas empresas del CIU1312.01 ..	56
Tabla 13. Indicadores de gestión financiera de medianas empresas del CIU1312.01	61
Tabla 14. Indicadores de gestión financiera de pequeñas empresas del CIU1312.01	62
Tabla 15. Matriz de correlación de indicadores de pequeñas y medianas empresas .	64

ÍNDICE DE FIGURAS

CONTENIDO	PÁGINA
Figura 1. Países exportadores de tejidos	3
Figura 2. Industrias manufactureras de tejedura de productos textiles	4
Figura 3. Tamaño de empresas de la actividad tejedura de productos textiles	4
Figura 4. Personal ocupado de la actividad tejedura de productos textiles.....	5
Figura 5. Empresas de tejedura de productos textiles por provincia.....	6
Figura 6. Planeación de efectivo o de flujos de caja	32

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1. Justificación

1.1.1 *Justificación teórica*

Las pequeñas y medianas empresas son reconocidas a nivel mundial, como aquellas que dominan las economías desarrolladas en términos de empleo y número de empresas; sin embargo, su potencial no puede ser explotado en su totalidad, puesto que su crecimiento se enfrenta a varios desafíos entre los cuales destaca las fuentes de financiamiento (Menna, 2013).

Según el informe del Banco Mundial (2014), se encontró que una de las principales razones detrás del fracaso de las PYME es el acceso limitado a financiamiento externo. Además, se agregó que muchos bancos comerciales no ven oportunidades de inversión dignas de financiamiento en estas pequeñas empresas debido a la incapacidad de solvencia crediticia.

Por tal razón, el fracaso empresarial de las pequeñas y medianas empresas es una gran preocupación que ahonda a los diferentes usuarios de la información contable, debido a que la detección de oportunidades en la gestión financiera puede proteger los intereses económicos y la gestión efectiva de la empresa para asegurar su permanencia en el mercado (Romero, 2013).

En base a los resultados de una investigación realizada acerca de la identificación de los obstáculos más desafiantes para el acceso a la financiación en las Pymes, se comprobó que el 47.5% de las razones detrás del fracaso de las pequeñas empresas son el aspecto económico, mientras que el 38.4% son las dificultades financieras (Tlhomola, Rankhumise, & Niekerk, 2014).

Por otra parte, varias investigaciones han demostrado que existen múltiples factores que impiden el acceso a las Pymes al crédito. El autor Storey (2004), menciona que los *factores empresariales* como el nivel de educación, la edad y la experiencia laboral del empresario, son uno de las principales limitantes para el financiamiento. Por otro lado, Whincop (2001), analiza los *factores de la empresa* basándose en las

características de tamaño, edad, estado legal y gestión financiera, determinando que la correcta utilización de estos factores puede afectar el uso o acceso del crédito bancario por parte de las Pymes.

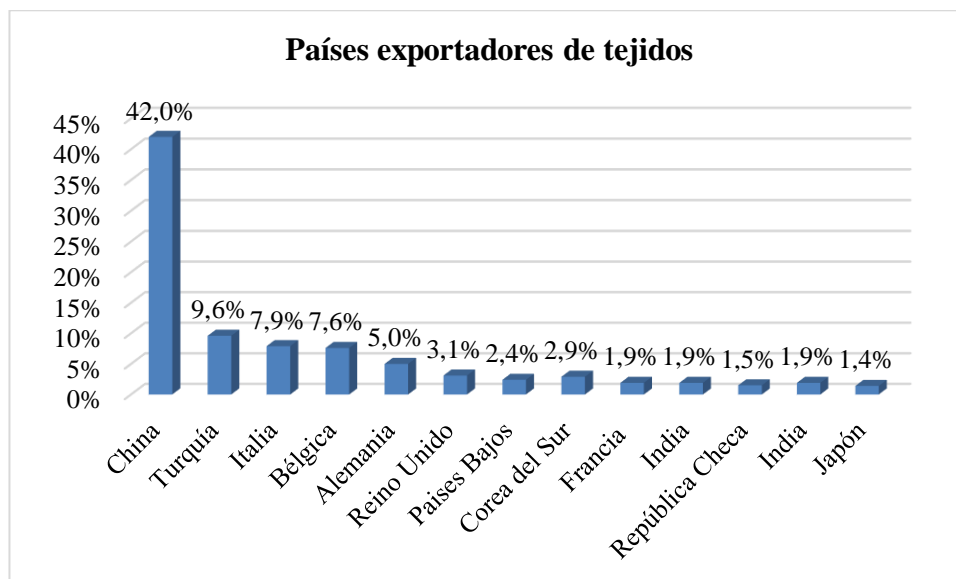
Desde otro punto de vista, Deakins, North, Baldock, & Whittam (2008), analiza los *factores de la institución financiera* indicando que la oferta de los bancos afecta al acceso al financiamiento, debido a la falta de información sobre el desempeño comercial y la solvencia crediticia sobre el prestatario. Sin embargo, un descubrimiento curioso indicó que es otro obstáculo para el acceso al crédito, puesto que el desempeño de *los factores de género* femenino es menos rentable ya que comienza con menos capital que los hombres (McCormick, 2001).

Por otro lado, enfocándonos en el sector textil es importante resaltar que es una actividad económica generadora de empleo y de entrada de divisas en la mayoría de los países exportadores. Pues sus productos principales son comercializados en importantes tiendas a nivel mundial (Condo, y otros, 2004). De igual manera, se caracteriza por su intensivo uso de mano de obra no calificada y de bajo costos; que en países en desarrollo se ha convertido en un factor importante para la elaboración de productos de bajo valor agregado para convertirlos en bienes de alto valor (Prado, Hernández, Coj, Pineda, & Ventura, 2010).

En los países en desarrollo, el sector textil se ve fuertemente golpeado por el retraso tecnológico, pues la eficiencia y calidad de la producción depende de maquinaria de uso textil que brinda ahorro energético y de materia prima; por tal razón, la inversión en capital es exagerado para las pequeñas y medianas empresas.

Las cifras a nivel mundial indican que los principales países exportadores de tejidos son: China con un total de \$ 789 millones que lo ha posesionado como el país con mayor participación en el mercado (42%), debido a sus productos de seda y derivados; a este nación le sigue Turquía con un cantidad de \$ 182 millones que representa el 10% del PIB del país, gracias a la exportación de sus principal producto el algodón, posteriormente le siguen los países de Italia (7.9%), Bélgica-Luxemburgo (7,6%) y Alemania (5%), con menores proporciones.

Figura 1. Países exportadores de tejidos



Fuente: Observatory of Economic Complexity (2019)

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

En Latinoamérica, el 91% de industrias se dedican a la actividad manufacturera. Por ello, se ha incentivado la conformación de varios clústeres de textil y confección que lo ha posesionado como el segundo proveedor de prendas de vestir en el mercado estadounidense después de Asia (Condo, y otros, 2004; López & Rodríguez, 2015). Por otra parte, se ha visto favorecido por la inversión extranjera directa, especialmente en tecnología e innovación, sin embargo, su participación no es tan fuerte para enfrentar al mercado chino (López & Rodríguez, 2015).

En lo relacionado a Ecuador, la industria textil inició en la época colonial cuando en los obrajes se utilizaba la lana de oveja para fabricar tejidos; posteriormente, en el siglo XX, se introdujo la fibra de algodón como un nuevo material para hilado. En la actualidad, la industria textil produce varios productos de diferentes fibras como nylon, algodón, poliéster, lana, acrílicos y seda, los cuales son reconocidos a nivel mundial por su calidad y procedencia (AITE, 2019).

La industria ecuatoriana del CIU C1312.01 de “Tejedura de productos textiles”, revela una evolución positiva durante el periodo 2012-2015, debido a que el ascenso de 352 a 480 empresas denota un crecimiento del 36% en el periodo, sin embargo, el sector se ve reducido en los años 2016 y 2017 con un total de 432 y 398 empresas respectivamente.

Figura 2. Industrias manufactureras de tejedura de productos textiles

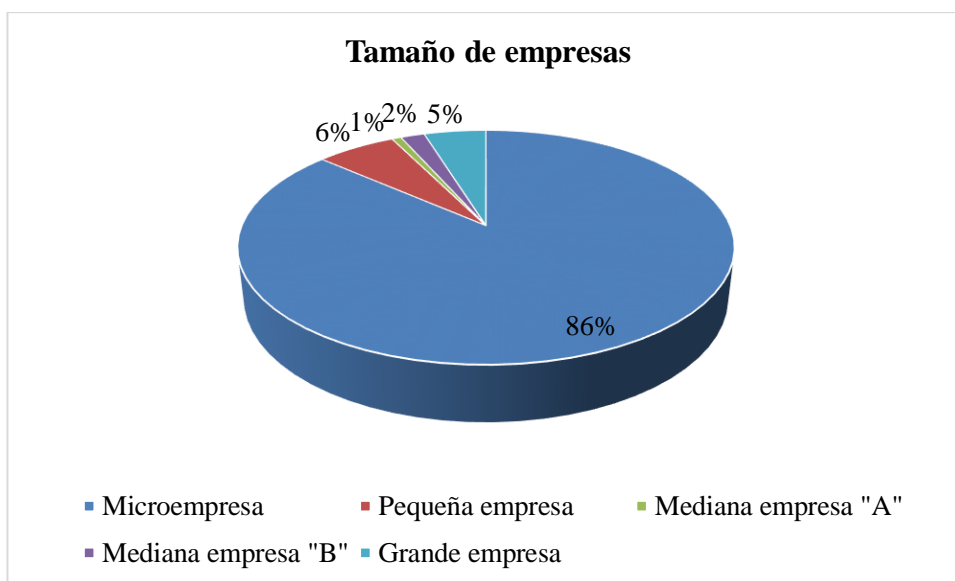


Fuente: Directorio de empresas y establecimientos (INEC) (2018)

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

Por otro lado, se visualiza que la mayor parte de empresas del sector son de tipo microempresa con total de 2138 empresas; seguida de la pequeña empresa con 6%, grande empresa con 5% y en último lugar, la mediana empresa tipo “A” y “B” con 1% y 2% respectivamente.

Figura 3. Tamaño de empresas de la actividad tejedura de productos textiles

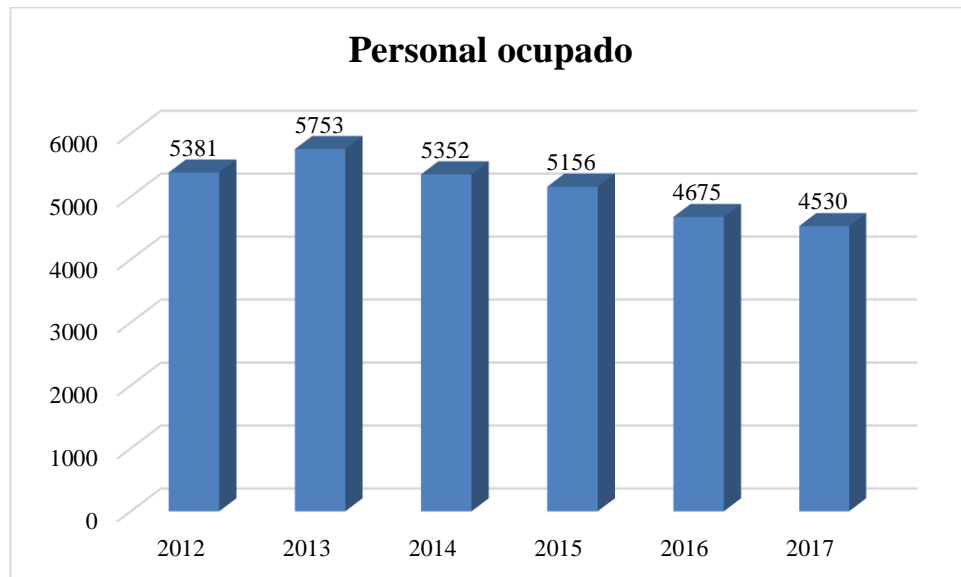


Fuente: Directorio de empresas y establecimientos (INEC) (2018)

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

En lo relacionado a la mano de obra utilizada por la industria textil, se observa que las empresas han disminuido la mano de obra durante el periodo 2013-2017, pues en el año 2013 la industria generó un total de 5.753 plazas de empleo que fueron disminuyendo hasta llegar a tener en 2017 un total de 4.530 trabajadores.

Figura 4. Personal ocupado de la actividad tejedura de productos textiles



Fuente: Directorio de empresas y establecimientos (INEC) (2018)

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

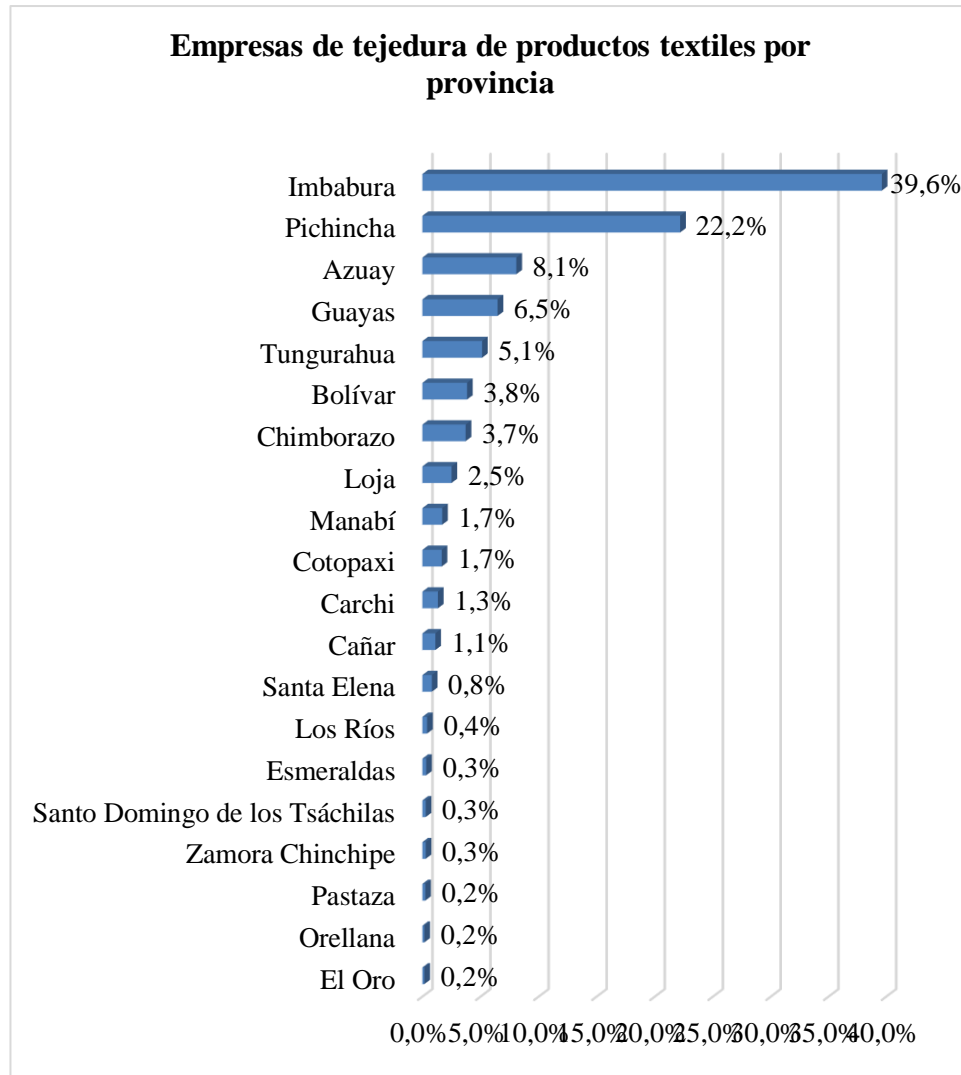
Con respecto a lo anterior mencionado, la difícil situación económica del país debido a la caída del precio del crudo y la apreciación del dólar en 2014, generó un menor dinamismo en la economía ecuatoriana, lo cual obligó al gobierno a establecer salvaguardias con la finalidad de proteger a la industria nacional. Para la producción de textiles, las medidas adoptadas no fueron suficientes para incrementar sus ingresos lo que generó gran preocupación en las empresas para mantenerse en el mercado debido a la reducción del consumo en la economía (Tapia & Orozco, 2015).

Por último, la distribución de empresas a nivel provincial denota que la mayor cantidad de empresas de tejedura de productos textiles se ubica en Imbabura con el 39,6%, seguida de las provincias de Pichincha (22,1%), Azuay (8,1%), Guayas (6,5%) y Tungurahua (5,1%).

En Tungurahua, la industria textil ocupa el tercer puesto entre las principales actividades económicas a nivel provincial, además el sector se encuentra reforzado por una gran cantidad de empresas de insumos y servicios que conforman un clúster textil

y de confecciones que abastece a la producción nacional (Cámara de Industrias de Tungurahua, 2016).

Figura 5. Empresas de tejeduría de productos textiles por provincia



Fuente: Directorio de empresas y establecimientos (INEC) (2018)

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

Con respecto a lo anterior mencionado, la falta de fuentes de financiación para los propietarios de PYME, se centran en buscar fuentes alternativas de financiación, ya sea externas como la venta de deuda, venta de acciones o préstamos de fuentes no bancarias; o fuentes de financiación interna como ahorros personales o financiación informal de amigos, familiares y cooperativas de ahorro; sin embargo, muchas de estas alternativas no son disponibles para todos los empresarios.

Es por tal razón, que la gestión financiera es un factor importante en la empresa puesto que el análisis, las decisiones y las acciones relacionadas con los caudales financieros son necesarios para el correcto funcionamiento de la actividad de la empresa. Bajo este enfoque, la presente investigación se tiene como propósito analizar la relación existente entre gestión financiera y el acceso a financiamiento de las pequeñas y medianas empresas del CIU C1312.01: dedicadas a la Fabricación de tejidos (telas) anchos de algodón, lana cardada, lana peinada o seda, incluidos los fabricados a partir de mezclas o de hilados sintéticos o artificiales, en el año 2018; para ello, se plantea identificar la estructura de la gestión financiera, con el propósito de determinar su relación con el acceso a financiamiento, puesto que este último es considerado como un generador para mayores oportunidades de crecimiento y distribución del ingreso en la sociedad.

1.1.2 Justificación metodológica

La presente investigación denominada “La gestión financiera y el acceso a financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas del sector textil de fabricación de tejidos, en el Ecuador”, pretende analizar la situación de las empresas pertenecientes al CIU C1312.01, dedicadas a la Fabricación de tejidos (telas) anchos de algodón, lana cardada, lana peinada o seda, incluidos los fabricados a partir de mezclas o de hilados sintéticos o artificiales, con la finalidad de identificar los niveles de endeudamiento y los principales indicadores de gestión financiera que obstaculizan el acceso a crédito.

Para ello, la información económica y financiera de las MIPYMES dedicadas a la Fabricación de tejidos de dicho CIU, se encuentra sustentadas y validadas en los informes financieros de la base de datos web de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros (SUPERCIAS), para el año 2018.

Por otro lado, para el cumplimiento de los objetivos planteadas el tratamiento de la información inicia con el análisis de los indicadores de la gestión financiera medidos desde los puntos de vista de liquidez, solvencia, eficiencia, productividad y rendimiento, tal como la metodología de los autores Díez & López (2001) y Suárez (2003) lo recomiendan.

Con respecto al segundo objetivo, los autores Sinisterra, Polanco & Henao (2011), y Legis (2010), recomiendan que para examinar las principales características de financiamiento utilizadas por las empresas del CIU C1312.01, es importante calcular los indicadores de endeudamiento y apalancamiento para determinar la estructura financiera y de capital de las empresas. Finalmente, para dar cumplimiento al tercer objetivo, los autores Vera, Melgarejo, & Mora (2014), proponen un matriz de correlación de Pearson para relacionar las fuentes de financiamiento con los indicadores de la gestión financiera, donde se pretende determinar el grado de relación existente entre los dos grupos de indicadores.

1.1.3 Justificación práctica

La investigación es de interés profesional, porque el análisis financiero de las microempresas nos permite identificar los factores que inciden en el acceso a las fuentes de financiamiento, así como también nos permite conocer como la gestión de sus recursos financiero pueden influir en el desempeño de las empresas; es por tal razón, que la presente investigación es de gran relevancia para el perfil profesional

Además, el sector de Fabricación de tejidos en el Ecuador es un subsector reconocido a nivel nacional por la alta calidad de sus productos; es por ello, que el análisis financiero es de interés para la sociedad porque permite evidenciar las principales causas que impiden el acceso al crédito y con ello el crecimiento de esta industria.

1.1.4 Formulación del problema de investigación

¿De qué manera la gestión financiera se relaciona con el acceso a financiamiento de las MIPYMES del CIU C1312?01: de Fabricación de tejidos (telas) anchos de algodón, lana cardada, lana peinada o seda, incluidos los fabricados a partir de mezclas o de hilados sintéticos o artificiales, en el año 2018?

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo general

Determinar la relación entre la gestión financiera y el acceso a financiamiento de las MIPYMES del CIU C1312.01: de Fabricación de tejidos (telas) anchos de algodón,

lana cardada, lana peinada o seda, incluidos los fabricados a partir de mezclas o de hilados sintéticos o artificiales, en el año 2018.

1.2.2. Objetivos específicos

- Determinar el nivel de acceso a la financiación de las empresas del CIU C1312.01, a través del análisis de las razones de endeudamiento, para medir la capacidad para obtener financiamiento en el corto y largo plazo.

- Analizar la gestión financiera de las micro, pequeñas y medianas empresas del CIU C1312.01, mediante indicadores financieros de liquidez, solvencia, eficiencia, productividad y rendimiento para examinar su desempeño, en el año 2018.

- Establecer la relación entre los elementos de la gestión financiera y las fuentes de financiamiento utilizadas por las MIPYMES, mediante correlaciones, para identificar el grado de relación existente.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Revisión de literatura

2.1.1 *Antecedentes investigativos*

La presente investigación se apoya en varios artículos científicos relacionados con el tema de gestión financiera y financiamiento, los cuales han sido de gran apoyo literario para ampliar el tema de estudio.

La investigación del autor Kung'u (2011), con el tema “Factores que influyen en el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas en Kenia: un estudio de caso de la División Westlands”, menciona que las PYMES son reconocidas por ser grandes contribuyentes a la economía, sin embargo, se enfrentan a una limitación importante que es la restricción financiera. Por tal razón, el objetivo del estudio es investigar los factores que influyen en el acceso a la financiación de las PYME. Para ello, se utilizó un diseño de investigación descriptivo que analiza la influencia de las características de la empresa, las características financieras y las características empresariales en el acceso a la financiación de las PYME. El estudio concluyó que el tamaño y la edad de la empresa si influyen en la financiación debido a la falta de garantías y la opacidad de la información; además se determinó que las PYME tienen dificultades para acceder a los fondos debido a sus características financieras por la falta de un sistema de contabilidad adecuado, la falta de tangibilidad de los activos y la falta de medidas estándar de rendimiento; y finalmente se reveló que las habilidades comerciales que tiene el empresario influyen en su capacidad para acceder al crédito y administrarlo para el éxito del negocio.

La investigación de Kung'u (2011), permite identificar algunas características importantes que influyen en el acceso a financiación como la edad, el tamaño de la empresa, el sistema de contabilidad adecuado, la tangibilidad de los activos, el rendimiento, la educación y la experiencia del empresario; los cuales contribuyen de manera favorable al presente estudio para evaluar aspectos importantes que pueden incidir en el acceso al financiamiento.

Por otro lado, los investigadores Vera, Melgarejo, & Mora (2014), en su estudio “Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros”, se proponen analizar la relación existente entre las fuentes de financiación con respecto a la gestión financiera, con el objetivo de determinar las causales de su bajo desempeño. Para ello, su estudio aplica una investigación de tipo explicativa, exploratorio y correlacional; pues analiza indicadores de financiamiento y gestión financiera; para finalizar con la aplicación de una matriz de correlación de Pearson. Las conclusiones del estudio muestran que la principal fuente de financiamiento de las Pymes son los recursos propios, seguida, pero en menor grado de los pasivos de corto plazo y pasivos de largo plazo; por otro lado, se observó que los indicadores de liquidez, eficiencia y rentabilidad presentan cifras preocupantes en el sector, lo cual obstaculiza la obtención de nuevos recursos. Por último, el análisis correlacional determinó que los indicadores de eficiencia en la gestión empresarial presentan una alta relación positiva con el acceso a fuentes de financiación externas.

Los autores Vera, Melgarejo, & Mora (2014), proponen una metodología clara para explicar la relación de las fuentes de financiación con respecto a la gestión financiera, por ello, su aporte es la base metodológica para el desarrollo de la presente investigación; pues en primer lugar, examina varios indicadores de apalancamiento y endeudamiento para explicar el comportamiento de la financiación de las Pymes; mientras que para analizar a la gestión financiera, propone varios indicadores de solvencia, liquidez, rotación de actividad, productividad y rentabilidad. Por otro lado, para finalizar realiza una matriz de correlación misma que permite analizar la relación entre las variables.

La investigación realizada por Oladele, Oloowokere, & Akinruwa (2014), con el tema “Fuentes de financiación y rendimiento de las pequeñas y medianas empresas en la metrópoli Ado-Ekiti”, tiene como objetivo general analizar los efectos de las fuentes de financiamiento en el desempeño de las pequeñas y medianas empresas en la metrópoli Ado-Ekiti. Para ello, se aplicó un cuestionario estructurado dirigido a 225 propietarios y autoridades importantes de la empresa, pertenecientes a 45 PYME seleccionadas en la metrópoli de Ado-Ekiti. Por otro lado, se utilizaron regresiones múltiples para probar las hipótesis ya que había múltiples variables independientes como: ahorro personal, fuentes de financiación formales (bancos comerciales y bancos

de microfinanzas) y fuentes de financiación informales (familia, amigos, cooperativas y prestamistas); con respecto a una variable dependiente de rendimiento financiero. Los resultados muestran que cada una de las fuentes financieras tiene una conexión con el desempeño de las PYME, además se evidenció que la fuente formal de financiamiento es la variable independiente más importante que está mejorando el desempeño de las PYMES en la metrópoli Ado-Ekiti.

El estudio de Oladele, Oloowokere, & Akinruwa (2014), aporta de manera significativa al estudio pues determina como las fuentes de financiamiento actúan en el desempeño financiero. Para ello, aplica regresiones múltiples con la finalidad de determinar el grado de relación de las variables independientes las cuales son las “fuentes de financiamiento” con el rendimiento de las PYME, para al final cumplir la hipótesis del estudio.

Por otro lado, Animasaun & Babayanju (2016), en su obra investigativa denominada “Fuentes de financiación y rendimiento financiero de las empresas petroleras aguas abajo en Nigeria”, se plantea como objetivo principal examinar las diversas fuentes de financiación empleadas por las empresas petroleras en Nigeria para determinar el efecto de las finanzas a corto y largo plazo en el desempeño financiero. Para ello, se utilizó información secundaria de una muestra de 20 empresas petroleras de Nigeria en el periodo 2011-2015. La metodología del estudio, se basa en modelación econométrica de datos del panel por el método de efectos fijos. Las variables utilizadas fueron beneficio después de impuestos; fuente de financiación a largo plazo, fuente de financiación a corto plazo y fuente de financiación a medio plazo. Los resultados del estudio revelaron que las fuentes de financiación en su conjunto afectaron significativamente en la rentabilidad en la industria petrolera en Nigeria, es decir, un aumento del 1% en las finanzas a mediano plazo aumentaría la rentabilidad en un 17,8%.

La investigación de Animasaun & Babayanju (2016), contribuye de manera favorable por el acápite de metodología, pues aplica un modelo de datos de panel para determinar la relación de las variables de financiamiento con respecto a la rentabilidad de las empresas. Ante ello, es importante aclarar que esta técnica econométrica permite incluir en el modelo una muestra de agentes económicos, para un periodo determinado de tiempo; es decir, permite combinar datos de serie de corte transversal (individuos,

empresas, ciudades, países, etc.) y de tiempo (años, meses, etc.). Ante ello, este estudio puede ser una opción si se decidiera ampliar el análisis sobre la relación del financiamiento con respecto al rendimiento financiero por empresas en un periodo de tiempo.

Con respecto a la variable gestión financiera, los investigadores Bakhit & Alamin (2016), en su trabajo “El papel de la gestión financiera en la toma de decisiones de los negocios”, indica que el objetivo general es descubrir el papel de la gestión financiera en la toma de decisiones financieras en los negocios y el alcance de la responsabilidad para tomar decisiones. La metodología es de tipo analítico descriptivo e histórico basándose en información y datos de fuentes secundarias, así como las fuentes primarias representadas en la encuesta en una muestra de trabajadores seleccionados de la empresa Kenana Sugar Compañía Limitada. Los resultados indicaron que la totalidad de los empleados aseguran que la administración financiera tiene relación con las decisiones de gestión financiera en la empresa; asimismo, el 92% considera que los diferentes procesos de obtención de fuentes de financiamiento nacen de las decisiones de gestión financiera, en tanto, que el 96% indica que existe una fuerte relación entre las decisiones de gestión financiera y el control financiero.

Bakhit & Alamin (2016), mediante su estudio descriptivo aporta de manera significativa en el apartado teórico, pues sus resultados tienen relación con la parte teórica que indica que la planificación financiera tiene una fuerte relación con la gestión financiera, debido a que indudablemente las decisiones de financiamiento y de inversión deben considerar el análisis financieros y otros factores como: la rentabilidad, el riesgo y la incertidumbre.

Desde otra perspectiva, el autor Fowowe (2017), en su investigación titulada “Acceso a financiamiento y desempeño de la empresa: evidencia de países africanos”, trata de investigar los efectos del acceso a la financiación en el crecimiento de las empresas. Para ello, analiza un conjunto de datos de nivel empresarial de las Encuestas de Empresas del Banco Mundial y emplea medidas subjetivas y objetivas de acceso a la financiación. La medida subjetiva del acceso a la financiación se obtiene de la clasificación del acceso a la financiación, mientras que la medida objetiva es una variable que mide si las empresas tienen restricciones para obtener crédito o no. La muestra estuvo conformada por 10.888 empresas en 30 países africanos. Los

resultados que utilizan la medida subjetiva muestran que el acceso a la restricción financiera ejerce un efecto negativo significativo en el crecimiento de la empresa, en tanto, que los resultados que utilizan la medida objetiva muestran que las empresas que no están limitadas al crédito experimentan un crecimiento más rápido que las que están restringidas al crédito. Estos resultados indican que el financiamiento es muy importante para el crecimiento de la empresa y justifica las numerosas medidas e iniciativas que se están implementando para que haya más financiamiento disponible para las empresas africanas.

El estudio de Fowowe (2017), justifica de manera explícita que el financiamiento si influye en el crecimiento de las empresas, por ello, el análisis que realiza sobre el grado de relación de las medidas objetivas y subjetivas en el crecimiento de las empresas, evidencia que el financiamiento es una gran alternativa para incrementar su desarrollo. Por tal razón, es importante realizar el estudio del acceso a financiación en las micro, pequeñas y medianas empresas del CIU C1312.01, dedicadas a la Fabricación de tejidos de la provincia de Tungurahua.

El trabajo investigativo de Batchimeg (2017), con el tema “Determinantes del desempeño financiero de las organizaciones: el caso de las empresas mongolas”, tiene como objetivo principal examinar qué índices pueden determinar el desempeño financiero de las empresas mongolas para aumentar su competitividad. La metodología utilizada es de tipo descriptiva y correlacional, pues analiza los estados financieros de 100 sociedades anónimas de Mongolia (JSC) que cotizan en la Bolsa de Valores de Mongolia (MSE), y posteriormente aplica una regresión de panel en el período 2012-2015. Las variables independientes son indicadores de rendimiento como el rendimiento de los activos (ROA), el rendimiento del patrimonio (ROE) y el rendimiento de las ventas (ROS), mientras que el crecimiento de las ventas, el crecimiento de las ganancias, el crecimiento de los activos, las ganancias por acción, el margen bruto de ganancias, el costo de la relación de ingresos, la rentabilidad de los costos, la relación de deuda a activos a corto plazo, la relación de activos corrientes a activos totales, la deuda a largo plazo a los activos totales, la relación rápida, la relación actual y la relación de efectivo se utilizan como variables explicativas. Los resultados de la regresión del panel muestran que el ROA tiene más determinantes que el ROE y el ROS, como las ganancias por acción, el rendimiento de los costos tienen impactos

positivos, mientras que la relación de las deudas a activos totales a corto plazo y la relación de costo a ingresos tienen impactos negativos. El crecimiento de las ventas, las ganancias por acción y la relación de costos a ingresos influyen positivamente en el desempeño financiero de una organización por parte de ROS, mientras que el rendimiento del costo tiene un efecto positivo en el desempeño financiero medido por el rendimiento de la venta.

El estudio de Batchimeg (2017), aporta de manera importante para el cálculo de indicadores de rentabilidad y endeudamiento; además la aplicación de un modelo econométrico de panel es considerado como técnica alternativa para evidenciar la relación entre la gestión financiera y el crecimiento, debido a que permite incluir información de corte transversal y temporal en la estimación, con la finalidad de analizar el comportamiento de varias empresas en diferentes años.

Para los autores Nyanchama & Long (2018), en su estudio “Factores que afectan el desempeño financiero de las pequeñas y medianas empresas (PYME): un caso de PYME manufactureras en Kenia”, menciona que las pequeñas y medianas empresas juegan un papel vital en varias economías de todo el mundo. Por tal razón, su objetivo general es determinar los factores que afectan el desempeño de las PYME en Kenia, mientras que sus objetivos específicos es examinar en qué medida el crédito bancario contribuye al desempeño financiero de las PYME y establecer los niveles de expansión a través del crecimiento en número de pymes. La metodología aplicada es descriptiva y explicativa, debido a que los datos recopilados fueron analizados mediante análisis de regresión que confirmó el modelo econométrico de mínimos cuadrados del estudio. El estudio llegó a la conclusión de que existe una relación directa entre el desempeño financiero de las PYME y las variables independientes; crédito bancario, costos tecnológicos, PIB, crecimiento en número de pymes y costos de empleados.

El aporte investigativo de Nyanchama & Long (2018), contribuyó a la parte teórica y metodológica, pues en primer lugar se constató que entre los factores que afectan el desempeño financiero se encuentra el crédito bancario es decir el financiamiento; además, la aplicación de un modelo econométrico contribuye a una técnica factible para medir el grado de relación entre variables.

Para finalizar, el autor Casamayou (2019), con el tema “Apalancamiento financiero y su influencia en la rentabilidad de las empresas, periodo 2008-2017”, se plantea como objetivo general determinar la incidencia del apalancamiento financiero en la rentabilidad de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima en el periodo 2008-2017. Para ello, utilizan un análisis descriptivo y explicativo, pues aplica un modelo econométrico de datos de panel en un periodo de 10 años; para averiguar la relación directa entre las variables de estudio. El estudio llegó a la conclusión que el apalancamiento financiero incide en la rentabilidad, en un 21,85 %, mientras que el margen operativo y el gasto operativo no influyeron de manera independiente en la rentabilidad.

El aporte de Casamayou (2019), contribuyó a la parte metodología con la aplicación de un modelo econométrico de datos de datos, el cual es considerado como una técnica más avanzada que una matriz correlacional, pues permite realizar un análisis sobre el grado de dependencia de una o más variables con respecto a una variable dependiente.

Tabla 1. Cuadro resumen de antecedentes investigativos

TEMA	AUTOR	AÑO	OBJETIVO GENERAL	METODOLOGÍA	CONCLUSIONES
<p>Factores que influyen en el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas en Kenia: un estudio de caso de la División Westlands</p>	<p>Kung'u, Gabriel</p>	<p>2011</p>	<p>Investigar los factores que influyen en el acceso a la financiación de las PYME</p>	<p>Análisis descriptivo de características de la empresa, características financieras y características empresariales que influyen en el acceso a la financiación de las PYME</p>	<p>El tamaño y la edad de la empresa si influyen en la financiación; además las PYME tienen dificultades para acceder a los fondos debido a la falta de un sistema de contabilidad adecuado, la falta de tangibilidad de los activos; y finalmente se reveló que las características del empresario influyen en su capacidad para acceder al crédito</p>
<p>Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros</p>	<p>Vera, Melgarejo, & Mora</p>	<p>2014</p>	<p>Analizar la relación existente entre las fuentes de financiación con respecto a la gestión financiera, con el objetivo de determinar las causales de su bajo desempeño</p>	<p>Investigación de tipo explicativa, exploratorio y correlacional; pues analiza indicadores de financiamiento y gestión financiera; para finalizar con la aplicación de una matriz de correlación de Pearson.</p>	<p>El análisis correlacional determinó que los indicadores de eficiencia en la gestión empresarial presentan una alta relación positiva con el acceso a fuentes de financiación externas.</p>

<p>Fuentes de financiación y rendimiento de las pequeñas y medianas empresas en la metrópoli Ado-Ekiti</p>	<p>Oladele, Oloowokere, & Akinruwa</p>	<p>2014</p>	<p>Analizar los efectos de las fuentes de financiamiento en el desempeño de las pequeñas y medianas empresas en la metrópoli Ado-Ekiti</p>	<p>Aplica un cuestionario estructurado dirigido a 225 propietarios y autoridades importantes de la empresa, pertenecientes a 45 PYME y emplea un análisis de regresión múltiple</p>	<p>Las fuentes financieras tienen una conexión con el desempeño de las PYME, además la fuente formal de financiamiento es la variable independiente más importante que está mejorando el desempeño de las PYMES en la metrópoli Ado-Ekiti</p>
<p>Fuentes de financiación y rendimiento financiero de las empresas petroleras aguas abajo en Nigeria</p>	<p>Animasaun & Babayanju</p>	<p>2016</p>	<p>Examinar las diversas fuentes de financiación empleadas por las empresas petroleras en Nigeria para determinar el efecto de las finanzas a corto y largo plazo en el desempeño financiero</p>	<p>La técnica de análisis es un modelo de efecto fijo a través de los datos del panel</p>	<p>Los resultados indican que las fuentes de financiación si inciden en la rentabilidad en la industria petrolera en Nigeria, es decir, por cada aumento del 1% en las finanzas a mediano plazo, la rentabilidad incrementa en un 17,8%.</p>
<p>El papel de la gestión financiera en la toma de decisiones de los negocios</p>	<p>Bakhit & Alamin</p>	<p>2016</p>	<p>Descubrir el papel de la gestión financiera en la toma de decisiones financieras en los negocios y el alcance de la responsabilidad</p>	<p>Análisis de tipo analítico descriptivo e histórico basándose en información de la encuesta realizada a trabajadores de la empresa Kenana Sugar Compañía Limitada</p>	<p>Los resultados indican una relación positiva entre la gestión financiera y la planificación financiera, pues los altos directivos toman decisiones apropiadas en el proceso de obtención de diversas fuentes de financiación, el proceso de</p>

			para tomar decisiones		regulación en la organización y llevan a cabo decisiones de inversión en establecimientos comerciales
Acceso a financiamiento y desempeño de la empresa: evidencia de países africanos	Fowowe	2017	Investigar los efectos del acceso a la financiación en el crecimiento de las empresas	Analiza un conjunto de datos de nivel empresarial de las Encuestas de Empresas del Banco Mundial y emplea medidas subjetivas y objetivas de acceso a la financiación.	Los resultados con la medida subjetiva muestran que el acceso a la restricción financiera ejerce un efecto negativo significativo en el crecimiento de la empresa, en tanto, que la medida objetiva muestra que las empresas que no están limitadas al crédito experimentan un crecimiento más rápido que las que están restringidas al crédito
Determinantes del desempeño financiero de las organizaciones: el caso de las empresas mongolas	Batchimeg	2017	Examinar qué índices pueden determinar el desempeño financiero de las empresas mongolas para aumentar su competitividad	La metodología es de tipo descriptiva y correlacional, pues analiza los estados financieros de 100 sociedades anónimas de Mongolia (JSC) que cotizan en la Bolsa de Valores de Mongolia (MSE), y posteriormente aplica una regresión de	El crecimiento de las ventas, las ganancias por acción y la relación de costos a ingresos influyen positivamente en el desempeño financiero de una organización por parte de ROS, mientras que el rendimiento del costo tiene un efecto positivo en el desempeño financiero medido por el rendimiento de la venta.

				panel en el período 2012-2015.	
Factores que afectan el desempeño financiero de las pequeñas y medianas empresas (PYME): un caso de PYME manufactureras en Kenia	Nyanchama & Long	2018	Determinar los factores que afectan el desempeño de las PYME en Kenia	La metodología es descriptiva y explicativa, debido a que los datos recopilados fueron analizados mediante un modelo econométrico de mínimos cuadrados	Existe una relación directa entre el desempeño financiero de las PYME y las variables independientes; crédito bancario, costos tecnológicos, PIB, crecimiento en número de pymes y costos de empleados
Apalancamiento financiero y su influencia en la rentabilidad de las empresas, periodo 2008-2017	Casamayou	2019	Determinar la incidencia del apalancamiento financiero en la rentabilidad de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima en el periodo 2008-2017	Análisis descriptivo y explicativo, pues aplica un modelo econométrico de datos de panel en un periodo de 10 años; para averiguar la relación directa entre las variables de estudio	Se concluyó que el apalancamiento financiero incide en la rentabilidad, en un 21,85 %, mientras que el margen operativo y el gasto operativo no influyeron de manera independiente en la rentabilidad

Fuente: Varios autores

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

2.1.2 Fundamentos teóricos

2.1.2.1. Variable dependiente: FINANCIAMIENTO

ESTRUCTURA FINANCIERA

“También conocida como estructura de pasivo, es la composición del pasivo, más específicamente, el ratio de endeudamiento” (Galindo, 2000, pág. 47). La estructura financiera se refiere a la combinación de deuda y capital que una empresa utiliza para financiar sus operaciones. Esta composición afecta directamente el riesgo y el valor del negocio asociado. Los gerentes financieros de la empresa tienen la responsabilidad de decidir la mejor combinación de deuda y capital para optimizar la estructura financiera (Young, 2019).

La estructura financiera de la empresa es una mezcla específica de préstamos a corto plazo y deuda y capital a largo plazo que utiliza para financiar sus operaciones (Mohan, 2012, pág. 39).

De acuerdo con Córdoba (2012) “la estructura financiera está vinculada a la misma empresa y completada a su ejercicio financiero y comercial; en su operación y financiamiento, su organización, búsqueda de rendimientos y alcance de sus objetivos, se relacionan directamente con la estructura financiera” (pág. 148). En general, la estructura financiera de una empresa también puede denominarse estructura de capital. En algunos casos, la evaluación de la estructura financiera también puede incluir la decisión entre administrar un negocio privado o público y las oportunidades de capital que vienen con cada uno (Young, 2019).

ESTRUCTURA DE CAPITAL

Gitman (2003) define a la estructura de capital como el “fruto de la asociación de pasivo (deuda) y capital a largo plazo sostenida por la empresa” (pág. 422). Esta “es una de las áreas más complicadas en la toma de decisiones financieras por su interrelación con otras variables de decisión financiera. En este sentido, las malas decisiones generan un costo de capital alto” (Gitman & Zutter, Principios de administración financiera; Decimosegunda edición, 2012, pág. 469).

Estructura de capital es una combinación de deuda a largo plazo de la compañía, deuda específica a corto plazo, capital común y capital preferente. La estructura de capital es

cómo una empresa financia sus operaciones generales y su crecimiento mediante el uso de diferentes fuentes de fondos. La deuda se presenta en forma de emisiones de bonos o pagarés a largo plazo, mientras que el patrimonio se clasifica como capital desembolsado y ganancias retenidas (Mohan, 2012, pág. 39).

Swanson, Srinidhi, & Seetharaman (2003) la definen como la mezcla de deuda a largo plazo y capital que se utiliza para financiar los activos productivos de la empresa. La deuda es un acuerdo contractual entre la empresa y los tenedores de la deuda que incluye el principal, los intereses relevantes y la fecha de vencimiento (pág. 2).

Si se habla de una diferencia entre la estructura financiera y de capital, Mohan (2012) señala que la estructura financiera representa los préstamos a largo plazo como a corto plazo y el patrimonio de los propietarios con los que se financian los activos de la empresa, mientras que la estructura de capital solo representa la deuda y el patrimonio a largo plazo (pág. 39).

- **Componentes de estructura de capital**

“Los componentes importantes de la estructura de capital de la empresa incluyen el nivel de inversión en activo circulante y la extensión de financiamiento mediante pasivo circulante” (Course Hero, 2019).

Para el Centro Europeo de Postgrado (2018) “constituye el Pasivo del balance, que recoge el capital, las deudas y obligaciones de la empresa, clasificadas según su procedencia y plazo. Una empresa puede financiarse con dinero propio (capital y reservas) o con dinero prestado (pasivos)”.

Según Priya (2019) la empresa toma a consideración las múltiples fuentes de fondos al determinar su estructura de capital:

- *Fondos de accionistas*: Se refieren a generar capital emitiendo nuevas acciones o utilizando las ganancias retenidas para cumplir con los requisitos financieros de la compañía. Este incluye a capital social, capital preferencial y ganancias retenidas (Priya, 2019).
- *Fondos prestados*: El capital que se adquiere en forma de préstamos de fuentes externas se conoce como fondos prestados. Estos son pasivos externos de la

empresa, lo que conduce al pago de intereses a una tasa fija, este incluye obligaciones, préstamos a plazo y depósitos públicos (Priya, 2019).

Mientras que para Rinku (2017) existen cuatro componentes que incluyen capital social, reservas y excedentes, patrimonio neto y préstamos totales.

- *Capital social*; Representa el capital de riesgo apostado por los propietarios a través de la compra de acciones ordinarias de los propietarios de la compañía (Rinku, 2017).
- *Patrimonio neto*; Se mide en términos de la disminución sustancial de los valores de los activos en relación con los pasivos (Rinku, 2017).
- *Reservas y excedentes*
- *Préstamos totales*; Incluyen deuda de bancos (tanto a corto como a largo plazo) e instituciones financieras, préstamos interempresariales, depósitos fijos del público y directores, préstamos extranjeros, préstamos del gobierno, etc., (Rinku, 2017).

APALANCAMIENTO

“El apalancamiento se deriva del uso de activos o fondos de costo fijo para aumentar los rendimientos para los dueños de la empresa” (Gitman, 2003, pág. 422). Tiene una función crucial en el “desarrollo de la empresa, y la ejecución de sus activos mediante el empleo del financiamiento mediante terceros. Sin tomar en cuenta la participación de los propietarios; son apalancamientos que traen mayores beneficios en sus metas de crecimiento” (Córdoba, 2012, pág. 148).

Según Sturesson & Källum (2017) El apalancamiento se refiere a la cantidad de deuda que una empresa ha utilizado para financiar sus activos. La razón por la cual se utiliza el apalancamiento financiero difiere entre las compañías. En pocas palabras “el apalancamiento es la relación entre capital propio y el crédito invertido en una operación financiera” (Fernández, 2013).

Tipos

- **Apalancamiento operativo**

El apalancamiento operativo es una fórmula de contabilidad de costos que mide el grado en que una empresa o proyecto puede aumentar los ingresos operativos al aumentar los ingresos. Un negocio que genera ventas con un alto margen bruto y bajos costos variables tiene un alto apalancamiento operativo (Hayes, 2020). “El apalancamiento operativo suele determinarse a partir de la división entre la tasa de crecimiento del beneficio y la tasa de crecimiento de las ventas” (Fernández, 2013).

Según Shma (2012) la empresa generalmente compra los activos, que su operación producirá ingresos. Cuando la venta aumenta, el costo fijo sigue siendo el mismo y aumentan los ingresos operativos. Como el costo fijo es constante, el % de cambio en los ingresos operativos es más que el % de cambio en la venta. Por lo tanto, existe una relación positiva entre el apalancamiento operativo y el punto de equilibrio.

- **Apalancamiento financiero**

El apalancamiento financiero se refiere al uso de la deuda para adquirir activos adicionales. El apalancamiento financiero también se conoce como comercio de capital. El apalancamiento financiero es el monto de la deuda que una entidad utiliza para comprar más activos. El apalancamiento se emplea para evitar usar demasiado capital para financiar operaciones. Una cantidad excesiva de apalancamiento financiero aumenta el riesgo de fracaso, ya que se hace más difícil pagar la deuda (Mashkoor, 2019).

El apalancamiento financiero también se puede utilizar para aumentar el rendimiento esperado medido como ingreso neto, que está respaldado por la teoría de compensación que afirma que existe un nivel óptimo de apalancamiento financiero donde la empresa maximiza su desempeño financiero (Sturesson & Källum, 2017).

“Se deriva de utilizar endeudamiento para financiar una inversión. Esta deuda genera un coste financiero (intereses), pero si la inversión genera un ingreso mayor a los intereses a pagar, el excedente pasa a aumentar el beneficio de la empresa” (Fernández, 2013).

Por último, para Morales, Sánchez, Morales, & Figueroa (2005) el apalancamiento financiero es el resultado que el endeudamiento origina en la rentabilidad de los

capitales propios de la empresa, cuyo resultado puede crecer por encima de los recursos originarios (pág. 21).

- **Apalancamiento total**

“El apalancamiento total mismo que constituye una relación entre el apalancamiento operativo y el apalancamiento financiero y denota el impacto que tienen las ventas sobre la utilidad del ejercicio” (Bravo, 2018, pág. 8). Un grado de apalancamiento combinado es un índice de apalancamiento que resume el efecto combinado que el grado de apalancamiento operativo y el grado de apalancamiento financiero tienen sobre las ganancias por acción, dado un cambio particular en las ventas. Esta proporción se puede usar para ayudar a determinar el nivel más óptimo de apalancamiento financiero y operativo para usar en cualquier empresa (Kenton, 2019).

“El efecto de combinar el apalancamiento financiero y el operativo es una amplificación en dos pasos de cualquier cambio en las ventas que logra un cambio relativo en las utilidades por acción más grande” (Flores, 2011). En resumen, el apalancamiento total, se encarga de medir el apalancamiento total debido tanto al apalancamiento operativo como financiero (Shma, 2012).

FINANCIAMIENTO

El financiamiento es el proceso de proporcionar fondos para actividades comerciales, realizar compras o invertir. Las instituciones financieras, como los bancos, se dedican a proporcionar capital a empresas, consumidores e inversores para ayudarlos a alcanzar sus objetivos. El uso de financiamiento es vital en cualquier sistema económico, ya que permite a las empresas comprar productos fuera de su alcance inmediato (Hayes, 2020).

La financiación empresarial se refiere al dinero y al crédito empleados en los negocios. Las finanzas son la base de los negocios. Se requiere comprar activos, bienes, materias primas y para el otro flujo de actividades económicas. La financiación empresarial se puede definir como "La provisión de dinero en el momento en que una empresa lo necesita" (Farooq, 2016).

Según Com (2017) la financiación empresarial puede definirse en términos generales como la actividad relacionada con la planificación, recaudación, control y administración de los fondos utilizados en la empresa (pág. 21).

Toda empresa necesita capital, se requiere capital al momento de comenzar el negocio, también es necesario cuando el negocio está en funcionamiento. A medida que una empresa crece en tamaño y se expande, se necesita financiación para establecerse (Farooq, 2016).

Financiamiento según el plazo

- Financiamiento en el largo plazo

El financiamiento a largo plazo puede definirse como cualquier instrumento financiero con vencimiento superior a un año (como préstamos bancarios, bonos, leasing y otras formas de financiamiento de deuda) e instrumentos de capital público y privado (Banco Mundial, 2016). Para Beck (2016) generalmente se define de acuerdo con un umbral de vencimiento específico (en el momento de la contratación), y algunos observadores usan el umbral de un año (pág.2).

De acuerdo a Bulaki (2019) las fuentes de financiamiento a largo plazo son las siguientes:

- *Acciones de capital*; Las acciones de capital son una fuente común de financiación para grandes empresas.
- *Obligaciones*; Otro medio común de financiación utilizado por las empresas que prefieren la deuda sobre el patrimonio.
- *Préstamo a plazo*; Similares a las obligaciones, excepto que no incluye demasiado costo de emisión porque es otorgado por algunos bancos o instituciones financieras.
- *Acciones preferidas*; Tienen prioridad sobre las acciones ordinarias en términos de pago de dividendos y el capital también en el momento de la liquidación.
- *Capital de riesgo*; Igual que las acciones de capital, excepto que los inversores son un conjunto diferente de personas.

- Arrendamiento y compra de alquiler; Elegirla como una opción sobre el pago del monto total al proveedor de bienes puede ayudar a las empresas a retrasar su pago en efectivo, lo que equivale a tener sus bienes financiados.
- **Financiamiento en el corto plazo**

Para Wood (2019) el financiamiento a corto plazo puede definirse como cualquier financiamiento que un prestatario paga durante un período de reembolso más corto. Sin embargo, más específicamente, el financiamiento a corto plazo se refiere a cualquier préstamo que una empresa paga en menos de un año. “Se incluye en la sección de pasivos corrientes de la sección de pasivos totales del balance de una empresa” (Ganti, 2019).

Según el mismo Wood (2019) y Bulaki (2019) las fuentes de financiamiento a corto plazo son podrían ser:

- *Sobregiro bancario*; El sobregiro bancario es un modo simple de financiamiento a corto plazo.
- *Crédito comercial*; Permite a una empresa retrasar sus pagos durante un período.
- *Factoring en deuda*; Es un acuerdo por el cual el negocio vende sus cuentas por cobrar / deudores con un descuento.

Financiamiento según la procedencia

- **Internas**

En los negocios, las fuentes internas de financiación delimitan los fondos recaudados de los activos existentes y las operaciones cotidianas de la empresa, su objetivo es aumentar el efectivo generado por las actividades comerciales regulares, para este propósito, se realiza una evaluación y control de costos, junto con la revisión del presupuesto (Surbhi, 2017).

El financiamiento interno es la frase utilizada para describir los fondos que las empresas obtienen sin utilizar recursos externos, movilizados en el mercado de capitales. En otras palabras, es parte de los recursos financieros, generados a partir de actividades operativas y de inversión, en lugar de atraer fondos en el mercado de

capitales (Bazilinska, 2008), según el mismo autor la principal fuente interna del autofinanciamiento abierto es la reinversión de ganancias.

Las fuentes internas de financiación incluyen la venta de inventarios excedentes, la reducción de ganancias, la aceleración de la cobranza de cuentas por cobrar, etc., (Surbhi, 2017).

- **Externas**

Las fuentes externas de financiación son capital social, acciones preferentes, obligaciones, préstamos a plazo, capital de riesgo, arrendamiento, compra de alquiler, crédito comercial, sobregiro bancario, factoring, etc. Por fuentes externas, nos referimos al capital dispuesto desde fuera del negocio, a diferencia de las ganancias retenidas que se generan internamente a partir de la actividad de una empresa (Bulaki, 2019).

Asimismo, Surbhi (2017) señala que las fuentes externas de financiación se refieren a los flujos de efectivo generados por fuentes externas de la organización, ya sea de medios privados o del mercado financiero. En el financiamiento externo, los fondos se organizan desde fuentes externas al negocio. Es decir, son aquellas fuentes de financiación que provienen de fuera del negocio. Por ejemplo, los préstamos bancarios son una fuente externa de financiación (Bulaki, 2019).

Tabla 2. Diferencia entre fuentes de financiamiento internas y externas

Características	Fuentes internas de financiación	Fuentes externas de financiación
Sentido	Las fuentes internas de financiación aluden a las fuentes de financiación empresarial que se generan dentro de la empresa, a partir de los activos o actividades existentes.	Las fuentes externas de financiación implican la disposición de capital o fondos de fuentes externas a la empresa.
Incluye	Venta de acciones, venta de activos fijos, ganancias retenidas y cobro de deudas	Instituciones financieras, préstamos de bancos, acciones preferenciales, obligaciones, depósitos públicos, financiamiento de arrendamiento, papel comercial, crédito comercial, factoring.

Costo	Bajo	Alto
Colateral	No requerido	A veces requerido.
Cantidad recaudada	Comparativamente menos	Enorme

Fuente: Surbhi (2017)

Indicadores de fuentes de financiación

La relación de los indicadores de endeudamiento y apalancamiento propuesta por Legis (2010), indica que los indicadores de endeudamiento o de cobertura, se enfocan en medir el grado de financiación de la empresa con pasivos externos y el nivel de riesgo que puede tener la entidad

Los indicadores de endeudamiento y apalancamiento propuestos por Vera, Melgarejo, & Mora (2014), son los siguientes:

$$\text{Endeudamiento total} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

$$\text{Razón de Patrimonio a Activo Total} = \frac{\text{Total Patrimonio}}{\text{Activo Total}}$$

$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Total pasivo corriente}}{\text{Pasivo Total}}$$

$$\text{Endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Total pasivo largo plazo}}{\text{Pasivo Total}}$$

$$\text{Pasivo Largo Plazo/Capital} = \frac{\text{Pasivo de Largo Plazo}}{\text{Patrimonio}}$$

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

$$\text{Apalancamiento de Corto Plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio}}$$

2.1.2.1. Variable independiente: GESTIÓN FINANCIERA

FINANZAS

“Las finanzas son el arte y la ciencia de administrar el dinero, es decir, hace referencia a la adquisición de fondos y su utilización efectiva en asuntos comerciales” (Paramasivan & Subramanian, 2009, pág. 1).

Por otro lado, la palabra “Finanzas” puede ocasionar varias reacciones desde interés y curiosidad hasta temor y angustia, sin embargo, su definición es entendida como el “conjunto de actividades que, a través de la toma de decisiones, mueven, controlan, utilizan y administran dinero y otros recursos de valor” (García, 2014, pág. 1).

De manera curiosa, las finanzas están relacionadas con la Microeconomía pues su objetivo es estudiar el comportamiento de los agentes económicos (empresas o familias); por ello, su definición es conceptualizada como el conjunto de actividades que, a través de la toma de decisiones, mueven, controlan, utilizan y administran dinero y otros recursos de valor (Morales, Sánchez, Morales, & Figueroa, 2005).

ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

Para los autores Van & Wachowicz (2010), “la administración financiera es entendida como la adquisición, financiamiento y administración de bienes con alguna meta global en mente” (p.2). Por ello, la administración financiera debe tomar decisiones tomando en cuenta tres áreas importantes: la inversión, el financiamiento y la administración de bienes (Van & Wachowicz, 2010).

Por otra parte, Gitman & Zutter (2012), menciona que la administración financiera se refiere a los deberes del administrador financiero de una empresa (p.3). Ciertamente, la función de un administrador financiero debe desenvolverse exitosamente en cualquier tipo de empresa ya sea financiera o no financiera, privada o pública, lucrativa o no lucrativa, grandes y pequeñas (Gitman & Zutter, 2012).

A manera de resumen, “la administración financiera es una disciplina que optimiza los recursos financieros para el logro de los objetivos de la organización con mayor eficiencia y rentabilidad” (Robles, 2012).

Consideraciones sobre rentabilidad y liquidez

La gestión financiera toma en cuenta las consideraciones sobre rentabilidad, riesgo y liquidez.

- **Rentabilidad**

“La rentabilidad es una relación porcentual que dice cuanto se obtiene a través del tiempo por cada unidad de recurso invertido; es decir, es la relación entre los ingresos y los costos” (Córdova, 2012, p.15). Por otro lado, la rentabilidad puede ser concebida desde tres ámbitos:

1. *Rentabilidad económica.* - Se relaciona con el rendimiento operativo de la empresa, pues se enfoca en medir la relación entre la utilidad operativa y el activo o la inversión
2. *Rentabilidad financiera.* - Este tipo de rentabilidad está relacionada con los accionistas, pues se enfoca en medir cuanto se obtiene sobre el capital propio después de disminuir la utilidad neta y el capital total.
3. *Rentabilidad total.* - Mide la relación entre la utilidad neta y capital total (Córdova, 2012).

- **Liquidez**

La liquidez o solvencia de la empresa, se relaciona con la facilidad de cumplir a quien le adeuda; además, su medición se da por la capacidad para satisfacer las obligaciones a corto plazo, conforme estas se vencen (Weston & Brigham, 1993; Córdova, 2012).

PLANEACIÓN FINANCIERA

Para el autor Robles (2012), “la planeación financiera es una técnica de la administración financiera con la cual se pretende evaluar y proyectar la vida futura de una organización o empresa, visualizando los resultados de manera anticipada” (p.15).

Por otra parte, la planeación financiera procura conservar el equilibrio económico en los niveles operativos y estratégicos; Córdova (2012), pues menciona que:

La planeación financiera se encarga de aportar una estructura acorde a la base de la empresa, mediante la implementación de una contabilidad analítica y del diseño de los estados financieros, la cual defina el rumbo que tiene que seguir

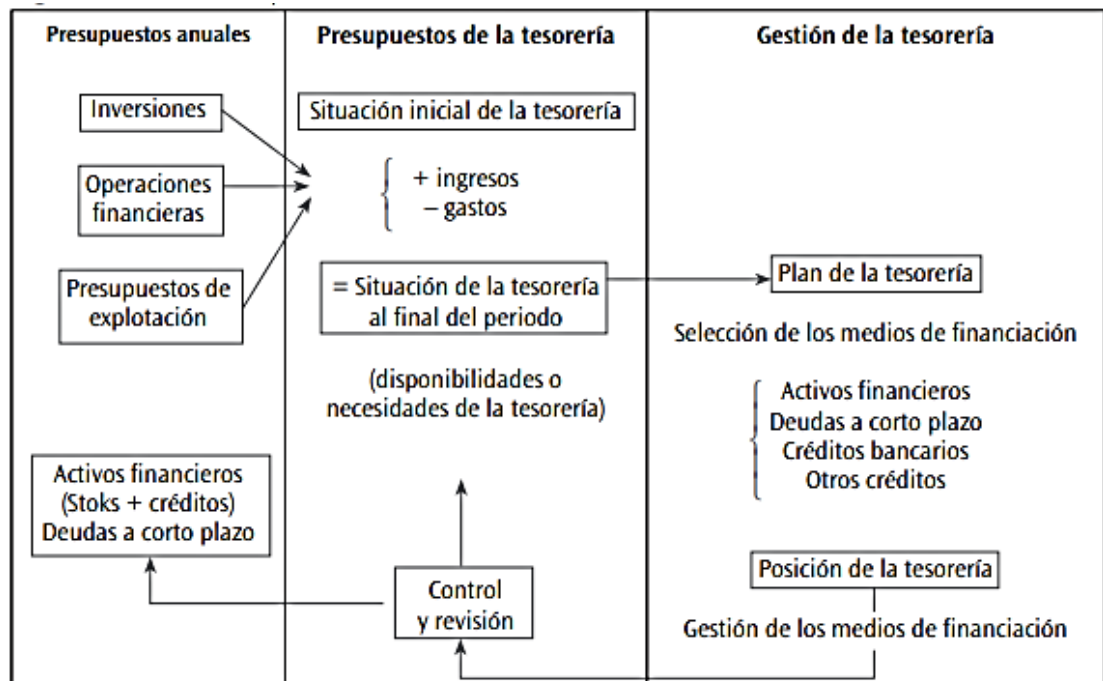
una organización para alcanzar sus objetivos estratégicos, mediante un accionar armónico de todos sus integrantes y funciones (p.119).

Las actividades de la empresa en el corto y largo plazo requieren de activos para desarrollar dos actividades importantes: el financiamiento y la inversión; para ello, se apoya en estados financieros proyectados en cifras en un periodo de tiempo en el que funcionara la planeación financiera de la empresa (Morales & Morales, Planeación financiera, 2014).

Planeación de efectivo

La planeación de efectivo o plan de tesorería tiene como objetivo gestionar de la manera adecuada la entrada de fondos suficientes a su debido tiempo para poder hacer frente a las obligaciones de pago; esto con la finalidad de evitar problemas de liquidez en la empresa (Morales & Morales, 2014). A continuación, se presenta la planeación de flujo de efectivo de la empresa:

Figura 6. Planeación de efectivo o de flujos de caja



Fuente: Elaborado por Pierre (como se citó en Morales & José, Planeación financiera, 2014).

De la misma manera, Puente, Viñan, & Aguilar (2017), menciona que la planeación de efectivo permite conocer la existencia de déficit o superávit en cada uno de los meses cubierto por el pronóstico; además permite conocer cuando la empresa tendrá

la necesidad de efectivo en el corto plazo, para buscar financiamiento en caso de déficit o inversiones temporales (Puente, Viñan, & Aguilar, 2017).

Planeación de utilidades

Los autores Puente, Viñan, & Aguilar (2017), indican que “la planeación de utilidades o estados financieros proforma, hace referencia a los conceptos de acumulación para proyectar las utilidades de la empresa y toda la situación financiera” (p.6).

Usualmente en la planeación financiera es importante determinar el nivel de ventas que deberá alcanzar una empresa para lograr una determinada utilidad, para ello, se parte de la utilidad antes de impuestos (EBT), que proviene de la diferencia entre ingresos totales (IT) y costos totales (CT) (Puente, Viñan, & Aguilar, 2017).

$$EBT = IT - CT$$

Por otra parte, la planeación de las utilidades se centra en la elaboración del estado de resultados y el balance general, pues dichos informes requieren de una cuidadosa combinación de cuentas para estimar los ingresos, costos, gastos, activos, pasivos y capital de aportación con el fin de anticipar las operaciones de la empresa (Vasquez, 2009).

GESTIÓN FINANCIERA

La palabra gestión proviene del latín “gestio”, que indica la acción o administración de algo; por ello, el concepto en el ámbito empresarial alude a las actividades que realiza las empresas luego del planeamiento, para alcanzar los propósitos consignados en dichas organizaciones (Fajardo & Soto, 2017).

Por otra parte, los autores Van y Wachowicz (2010), definen a “la gestión financiera como la responsable de la adquisición, el financiamiento y la administración de los bienes muebles que posee la empresa” (p.2).

De la misma manera, manifiesta que la gestión financiera se enmarca tanto en el entorno interno, pues analiza las características de la actividad financiera de la empresa para alcanzar los objetivos financieros; mientras que, en el entorno externo, analiza el

ámbito donde se desarrolla la actividad financiera y de donde se obtienen los recursos financieros (López A. , 2010).

Estados Financieros

Los estados financieros no sólo ayudan a entender el pasado de una empresa, sino que también ofrecen un punto de partida para desarrollar un plan financiero para el futuro (Brealey, Myers, & Allen, 2010).

- Balance General

Para Kürthy (2018), el balance general es un estado financiero que representa la riqueza de un agente económico medido desde dos enfoques:

- Los activos que se enumeran en el lado izquierdo, y
- Las fuentes que financian los activos al lado derecho, es decir, en el lado del patrimonio neto (p.4).

Por otra parte, el Balance General es un estado que resume la posición financiera en un momento determinado, además realiza una comparación entre los activos y el financiamiento de la empresa (Morales, Sánchez, Morales, & Figueroa, 2005, pág. 28).

El balance siempre está en equilibrio, es decir:

$$\text{ACTIVOS} = \text{PASIVOS} + \text{PATRIMONIO}$$

Al construir el balance general, los activos se enumeran primero, luego los pasivos. El patrimonio de los accionistas es siempre un residuo, es decir, es la diferencia entre activos y pasivos (Kürthy, 2018, pág. 4).

- Estado de Resultados

“El Estado de Resultados es un informe financiero que proporciona un resumen financiero de los resultados operativos durante un periodo determinado” (Morales, Sánchez, Morales, & Figueroa, 2005, pág. 27).

Por otro lado, “el estado de resultados complementa la información del Balance General en términos de la capacidad para generar beneficios para los accionistas o

socios de la empresa, además puede mostrar resultados negativos que descapitalizan y hacen perder valor a la empresa” (SCAN, 2015, p.8).

- **Estado de flujo de efectivo**

“El efectivo como los valores negociables son una reserva de liquidez que aumenta con las entradas de efectivo y disminuye con las salidas de efectivo” (Morales, Sánchez, Morales, & Figueroa, 2005, pág. 28).

Con respecto a lo anterior, “el objetivo del estado de flujo de efectivo es reportar los flujos de entrada y salida de efectivo en una empresa durante un periodo, clasificados en tres categorías: actividades operativas, de inversión y de financiamiento” (Van & Wachowicz, 2010, p.176).

Los flujos de efectivo pueden dividirse en:

- *Flujos operativos*: Son entradas y salidas de efectivo que se relacionan con la producción y comercialización de la empresa
- *Flujos de inversión*: Son flujos que se relacionan con la compra o venta de activos fijos o áreas de negocio
- *Flujos de financiamiento*: Proviene de las transacciones de financiamiento de deuda y capital (Morales, Sánchez, Morales, & Figueroa, 2005, pág. 28).

- **Estados de cambios en el patrimonio**

El estado de cambios en el patrimonio presenta el comportamiento o variaciones de las partidas del capital contable o de la inversión de los accionistas” (UNID, 2013).

- **Estado de utilidades retenidas**

“El estado de utilidades retenidas es aquel informe que consigue que el ingreso neto obtenido durante un año y cualquier dividendo pagado en efectivo entre inicio y fin del año” (Morales, Sánchez, Morales, & Figueroa, 2005, pág. 28).

De la misma manera, Van & Wachowicz (2010), afirma que “el estado de utilidades retenidas es un resumen de los cambios en las utilidades retenidas por un periodo

determinado, como resultado de las ganancias o pérdidas del ejercicio y los dividendos pagados” (Van & Wachowicz, 2010, p. 159).

Análisis de estados financieros

Tanto “El análisis vertical y horizontal permite demostrar la estructura financiera de las diferentes cuentas en el balance general, así como también en las cuentas de Ingresos y Gastos en el Estado de Resultados” (Pardo, 2012).

- Análisis horizontal

El análisis horizontal o también llamado dinámico permite observar la evolución de las partidas a lo largo del tiempo, es extremadamente potente para detectar variaciones en la estructura de estados financieros como balance general y estado de resultados” (Pulido, 2010).

Por otro lado, Soto, Sanabria, & Fajardo (2017), afirma que “el análisis horizontal permite comparar estados financieros similares en dos o más períodos consecutivos, con el objetivo de analizar las variaciones de las cuentas contables de un período a otro” (p. 104).

Para realizar el análisis horizontal se debe tomar en cuenta el siguiente procedimiento:

- La determinación del valor absoluto de variación /aumento o disminución en pesos o en la unidad de medida correspondiente)
- La variación relativa (en porcentaje), que resulta de dividir la variación absoluta por el valor del año o periodo base.
- Determinar cuáles son las variaciones importantes o significativas, centrandolo el análisis en ellas. Debe tenerse en cuenta que lo que parece insignificante para una compañía puede ser muy importante para otra (FAEDIS, 2008).

En tanto, que la fórmula para el cálculo es la siguiente:

$$Fluctuación \% = \frac{Año X (en unidad de medida)}{Año base (en unidad de medida)} * 100$$

- Análisis vertical

El análisis vertical permite obtener una visión general de la estructura financiera de la empresa (balance general) y de la de la productividad de sus operadores (estado de ganancias y pérdidas)” (Tanaka, 2005).

Por ello, Soto, Sanabria, & Fajardo (2017), aclara que el análisis vertical permite examinar las cuentas contables de los estados financieros de Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados, de manera vertical.

El procedimiento es el siguiente:

- En el balance general el total de activos es la cifra base, ya que equivale al total de pasivo-patrimonio, o también se puede relacionar cada una de las subcuentas con el total de cada grupo.
- En el estado de pérdidas y ganancias la cifra base son las ventas (Barajas, 2008).

La fórmula es la siguiente:

$$\text{Análisis vertical (\%)} = \frac{\text{Una partida de un grupo o de una categoría} \\ (\text{activos, pasivos, patrimonio, ingresos, gastos, costos})}{\text{El total del grupo o su categoría} \\ (\text{activos, pasivos, patrimonio, ingresos, gastos, costos})}$$

- **Análisis de tendencias**

El análisis de tendencias o método histórico analiza porcentajes, índices o razones financieras (Córdoba, 2012).

Desde otra perspectiva, el “análisis de tendencias examina las razones financieras de una compañía en el tiempo, con el fin de detectar cualquier mejora o deterioro en la condición financiera y el desempeño de la empresa” (Van & Wachowicz, 2010, p.152). Para ello, se hace uso de varios indicadores:

Indicadores financieros

- **Solvencia**

“La razón de solvencia hace alusión a la capacidad de la entidad para hacer frente al pago de las obligaciones, independientemente del plazo teniendo en cuenta los recursos que dispone” (Morales, Sánchez, Morales, & Figueroa, 2005, pág. 61).

Por otro lado, “la solvencia hace alusión a una garantía que tiene una empresa para hacer frente a todo su exigible por terceros, por lo tanto, una empresa es solvente cuando tiene más de lo que debe” (Pérez & Veiga, 2015, p. 47).

Formula:

$$\frac{\textit{Activo total}}{\textit{Pasivo Total}}$$

- **Liquidez**

La razón de liquidez hace referencia a la relación entre los activos líquidos con el valor del exigible a corto plazo, y proporcionan de esta manera información valiosa sobre la capacidad de la empresa para hacer frente a las obligaciones en el corto plazo (Morales, Sánchez, Morales, & Figueroa, 2005).

Asimismo, “la liquidez es la capacidad para hacer frente los pagos en el corto plazo, para ello la empresa debe asegurar que tiene o que puede captar los fondos necesarios” (Pérez & Veiga, 2015, p. 46).

Los indicadores de liquidez propuestos por Vera, Melgarejo, & Mora (2014), son los siguientes:

$$\textit{Capital de trabajo} = \textit{Activos Circulantes} - \textit{Pasivos Circulantes}$$

$$\textit{Razón corriente} = \frac{\textit{Activo Corriente}}{\textit{Pasivo Corriente}}$$

$$\textit{Disponibilidad Inmediata} = \frac{\textit{Activo Disponible}}{\textit{Pasivo Corriente}}$$

$$\textit{Prueba ácida} = \frac{\textit{Activo Corriente} - \textit{Inventarios} - \textit{Gastos Anticipados}}{\textit{Pasivo Corriente}}$$

- **Rotación o de actividad**

Para Van & Wachowicz (2010), “Las razones de actividad o razones de eficiencia o de rotación, miden qué tan efectiva es la forma en que la empresa utiliza sus activos” (p.142).

Por otra parte, “los indicadores de actividad evidencian el tiempo en el que algunas cuentas se convierten en efectivo o se desembolsan” (Robles, 2012, p.34). Los indicadores de la rotación o de actividad según Vera, Melgarejo, & Mora (2014), se presentan a continuación:

$$\text{Rotación de Activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

$$\text{Rotación de Capital} = \frac{\text{Ventas totales}}{\text{Promedio de patrimonio} + \text{Pasivo a LP}}$$

$$\text{Rotación de Patrimonio} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Patrimonio}}$$

- **Rentabilidad**

Los indicadores de rentabilidad permiten medir las utilidades obtenidas por las empresas, pues el índice se analiza los beneficios con respecto a las ventas, activos o inversión de los accionistas (Robles, 2012).

Por otro lado, las razones de rentabilidad permiten relacionar las ganancias con las ventas y la inversión; las cuales juntas indican la efectividad global de la operación de la empresa (Van & Wachowicz, 2010).

Las razones de rentabilidad, según son:

$$\text{Rentabilidad sobre el activo total} = \frac{\text{Utilidad del ejercicio}}{\text{Activo Total}}$$

$$\text{Rentabilidad sobre el patrimonio} = \frac{\text{Utilidad del ejercicio}}{\text{Patrimonio Total}}$$

$$\text{Margen Bruto de Utilidad} = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ingresos}}$$

$$\text{Margen Operacional} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ingresos}}$$

$$\text{Margen Neto de Utilidad} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ingresos}}$$

2.2. Hipótesis

H0: El financiamiento se relaciona con la gestión financiera de las pequeñas y medianas empresas del CIU C1312.01 de fabricación de tejidos del Ecuador.

H1: El financiamiento no se relaciona con la gestión financiera de las pequeñas y medianas empresas del CIU C1312.01 de fabricación de tejidos del Ecuador.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1 Recolección de la información

3.1.1 Población, muestra, unidad de investigación

Población: La presente investigación utiliza como población a las micro, pequeñas y medianas empresas que forman parte del CIU 1312.01 de “Fabricación de tejidos (telas) anchos de algodón, lana cardada, lana peinada o seda, incluidos los fabricados a partir de mezclas o de hilados sintéticos o artificiales”, que han reportado anualmente a la Superintendencia de compañías, valores y seguros (SUPERCIAS), durante el periodo 2015- 2018, excluyendo a las grandes empresas por motivo de su tamaño y posicionamiento en el mercado, ya que no presenta muchos problemas para acceder a fuentes de financiamiento.

Además, por motivos de estudio y tamaño de la población, fue necesario utilizar un muestreo por criterio con la finalidad de descartar a las empresas que no presentan información completa, así como, también aquellas que pese a que han fluctuado de tamaño en el periodo se han **mantenido entre micro, pequeñas y medianas empresas.**

Tabla 3. Empresas del CIU 1312.01 de Fabricación de tejidos, periodo 2015-2018.

Tamaño	2015	2016	2017	2018
Micro	3			
Pequeña	6	3	2	3
Mediana	7	13	14	13
TOTAL	16	16	16	16

Fuente: SUPERCIAS (2019)

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

En base a la información depurada se utilizó un total de 16 empresas entre pequeñas y medianas dedicadas a la tejeduría de productos textiles en el Ecuador. Las cuales se aglomeran principalmente en la provincia de Quito (58%), Guayaquil (26%), Cuenca (11%) y Quevedo (5%).

Por otra parte, según la SUPERCIAS las empresas catalogadas como micro, pequeñas y medianas cumplen los siguientes requisitos relacionados a personal ocupado, ventas anuales y monto de activos.

Tabla 4. Clasificación de empresas, según la SUPERCIAS

Variab les	Personal ocupado	Ventas Anuales	Monto de Activos
Microempresa	1-9	Menor a \$100.000	Menor a \$100.000
Pequeñas	10-49	\$100.001 a \$1.000.000	\$100.001 hasta \$750.000
Mediana	50-199	\$1.000.000 a \$5.000.000	\$750.000 hasta \$3.999.999

Fuente: SUPERCIAS (2019)

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

Una vez detallada la clasificación del tamaño de empresa, es importante presentar el listado de las empresas del CIIU 1312.01 de “Fabricación de tejidos (telas) anchos de algodón, lana cardada, lana peinada o seda, incluidos los fabricados a partir de mezclas o de hilados sintéticos o artificiales”, que conforman la muestra del estudio.

Tabla 5. Empresas del CIIU 1312.01

NOMBRE	TAMAÑO	EMPLEADOS	EDAD	VENTAS AÑO 2018
FRANCELANA SA	MEDIANA	79	63	4,095,687.63
TEXTILES MAR Y SOL SA	MEDIANA	90	65	2,612,999.08
TEXTILES LA ESCALA SA	MEDIANA	60	46	2,804,161.99
TEXTILES DEL PACIFICO TEXPAC CIA LTDA	MEDIANA	69	42	4,678,093.82
CINTAS TEXTILES CINTATEX C LTDA	MEDIANA	21	37	2,257,520.27
HILANTEX SA	PEQUEÑA	2	38	929,105.96
IMPORTADORA Y DISTRIBUIDORA GENTEX "DIGENTEX" CIA. LTDA.	MEDIANA	29	15	2,305,167.10
ENNOBLECIMIENTO TEXTIL-ENNOTEX S.A	MEDIANA	76	29	3,942,981.79

INDUSTRIAL TEXTILESTORNASOL CIA. LTDA.	MEDIANA	10	21	3,100,028.56
FABRILANA S.A.	MEDIANA	28	22	1,289,893.17
KONFORTHOGAR CIA. LTDA.	MEDIANA	4	11	1,953,837.80
CORDELERIA ISANCRIS CIA. LTDA.	PEQUEÑA	17	7	701,449.32
SHINATEX S.A.	MEDIANA	4	14	4,089,909.67
CORPORACION EKAZIPPER DEL ECUADOR S.A.	MEDIANA	4	10	1,944,709.40
SACOSGALLARDO CIA. LTDA.	MEDIANA	45	10	2,238,675.45
BRIDISCOM CIA. LTDA.	PEQUEÑA	7	7	535,653.13

Fuente: Elaboración propia de SUPERCAS (2019)

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

3.1.2 Fuentes primarias y secundarias

El presente estudio implementó únicamente fuentes de información secundarias, debido a que utilizará los balances generales y estados de resultados de las MIPYMES del CIU 1312.01: relacionado a la “Fabricación de tejidos (telas) anchos de algodón, lana cardada, lana peinada o seda, incluidos los fabricados a partir de mezclas o de hilados sintéticos o artificiales”, durante el año 2018; por ello, se indagará en la base de datos web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2019), misma que dispone información confiable y veraz, necesaria para cumplir con los objetivos planteados.

Además, es importante mencionar que, para la construcción del marco teórico y la fundamentación científica, se recurrirá a informes, revistas científicas, publicaciones, libros, etc., acorde con la temática del estudio.

3.1.3 Instrumentos y métodos para recolectar información.

El principal instrumento de recolección de información será una ficha de análisis documental, que se encargará de recolectar y registrar la información económica y financiera de carácter cuantitativa de las MIPYMES, en el año 2018. De una manera detallada, los indicadores financieros a analizar se clasificarán de la siguiente manera:

Tabla 6. Indicadores y cuentas del balance

Indicadores	Cuentas del balance
<ul style="list-style-type: none"> • Liquidez • Solvencia • Eficiencia • Productividad • Endeudamiento • Rendimiento 	<ul style="list-style-type: none"> - Activos circulantes - Pasivos circulantes - Activo corrientes - Pasivo corrientes - Activos disponibles - Inventarios - Gastos anticipados - Activo Total - Pasivo total - Ventas a crédito - Cuentas por cobrar - Costo de ventas - Ventas totales - Patrimonio - Pasivo a largo plazo - Obligaciones financieras - Utilidad neta, bruta y operacional - Ingresos

Fuente: Elaboración propia a partir de Vera, Melgarejo, & Mora (2014)

3.2 Tratamiento de la información

El tratamiento de la información utilizará diferentes tipos de investigación, los cuales se detallan a continuación:

- *Estudios descriptivos:*

Para iniciar con el análisis descriptivo, es importante indicar que el presente estudio se fundamenta en la investigación de los autores Vera, Melgarejo, & Mora (2014), con el tema “Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros”, donde implementan varios indicadores para relacionar el desempeño financiero con respecto al acceso a la financiación en las empresas,

mediante la aplicación de estadísticos como mínimos, máximos, medias y desviaciones estándar, y gráficas circulares y de barras.

Por ello, el estudio inicia con el análisis de la gestión financiera de las MIPYMES, mediante los siguientes indicadores financieros:

Tabla 7. Indicadores de gestión financiera

Clasificación	Nº	Razón Financiera	Coefficiente
LIQUIDEZ	1	Razón Corriente	(Activo Corriente / Pasivo Corriente)
	2	Prueba ácida	(Activo Corriente – Inventarios – Gastos Anticipados) / Pasivo Corriente
	3	Disponibilidad Inmediata	(Activo Disponible) / (Pasivo Corriente)
SOLVENCIA	5	Solvencia	(Activo total / Pasivo Total)
EFICIENCIA	8	Rotación de Activos	(Ventas) / (Activos totales)
	9	Rotación de Capital	(Ventas totales) / promedio de (patrimonio + Pasivo a LP)
	10	Rotación de Patrimonio	(Ventas) / (Patrimonio)
RENDIMIENTO	11	Rentabilidad sobre el activo total	Utilidad del ejercicio / Activo Total
	12	Rentabilidad sobre el patrimonio	Utilidad del ejercicio / Patrimonio Total
	13	Margen Bruto de Utilidad	Utilidad Bruta * 100 / Ingresos
	14	Margen Operacional	Utilidad Operacional * 100 / Ingresos
	15	Margen Neto de Utilidad	Utilidad Neta * 100 / Ingresos

Fuente: Elaboración propia a partir de Vera, Melgarejo, & Mora (2014)

Posteriormente, para examinar las principales características de financiamiento utilizadas por las empresas del CIU 1312.01 de “Fabricación de tejidos (telas) anchos de algodón, lana cardada, lana peinada o seda, incluidos los fabricados a partir de mezclas o de hilados sintéticos o artificiales”, se procedió a utilizar las siguientes formulas:

Tabla 8. Indicadores de acceso a financiación

Clasificación	N°	Razón Financiera	Coefficiente
ENDEUDAMIENTO	1	Endeudamiento total	(Pasivo Total) / (Activo Total)
	2	Razón de Patrimonio a Activo Total	(Total Patrimonio) / (Activo Total)
	3	Endeudamiento a corto plazo	(Total pasivo corriente) / (Pasivo Total)
	4	Endeudamiento a Largo plazo	(Total pasivo largo plazo) / (Pasivo Total)
	5	Endeudamiento financiero /	(Obligaciones Financieras) / (Activo Total)
	6	Endeudamiento financiero / Ingresos	(Obligaciones Financieras) / (Ingresos Operacionales)
	7	Cargos de Intereses	(Utilidad antes de intereses / Gastos Financieros)
	8	Pasivo Largo Plazo / Capital	(Pasivo de Largo Plazo / Patrimonio)
	9	Apalancamiento total	(Pasivo Total) / (Patrimonio)
	10	Apalancamiento de Corto Plazo	(Pasivo Corriente) / (Patrimonio)
	11	Apalancamiento Financiero	(Obligaciones Financieras) / (Patrimonio)

Fuente: Elaboración propia a partir de Vera, Melgarejo, & Mora (2014)

Una vez calculado los indicadores de gestión financiera y endeudamiento, los resultados serán promedios por tamaño de empresas de manera anual, y posteriormente, se construirá una tabla resumen que agrupará todos los indicadores para la correspondiente interpretación.

- ***Estudios correlacionales:***

Finalmente, para dar cumplimiento al tercer objetivo acerca la relación entre los elementos de la gestión financiera y las fuentes de financiamiento utilizadas por las MIPYMES, se efectuará una matriz de correlaciones del coeficiente de Pearson:

$$PX.Y = \frac{\sigma_{XY}}{\sigma_X \sigma_Y}$$

Siendo,

$PX.Y$ = *Correlación de Pearson*

σ_{XY} = *Covarianza de (X,Y)*

σ_X = *desviación estándar de la variable X*

σ_Y = *desviación estándar de la variable Y*

Donde se pretende medir el grado de relación entre todos los indicadores de fuentes de financiamiento con respecto a los indicadores de la gestión financiera de las MIPYMES, correspondientes al CIIU 1312.01, dedicadas a la Fabricación de tejidos (telas) anchos de algodón, lana cardada, lana peinada o seda, incluidos los fabricados a partir de mezclas o de hilados sintéticos o artificiales.

3.3. Operacionalización de las variables

3.2.1 Operacionalización de la variable independiente: *Financiamiento*

Tabla 9. Operacionalización de la variable independiente: *Financiamiento*

Categoría	Dimensión	Categoría	Indicadores	Ítems	Técnicas e instrumentos
El término "financiación empresarial" incluye las formas en que una empresa obtiene y utiliza dinero, generalmente en referencia a préstamos, y en el contexto más amplio, la financiación	Fuentes de financiamiento	Endeudamiento total	$\frac{Pasivo\ Total}{Activo\ Total}$	¿Cuál es la relación entre los activos totales financiados por las obligaciones de las Pymes?	Portal de información estadística de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (SUPERCIAS).
		Endeudamiento a corto plazo	$\frac{Total\ pasivo\ corriente}{Pasivo\ Total}$	¿Qué porcentaje de participación del pasivo tienen las Pymes con los acreedores en el corto plazo?	
		Endeudamiento financiero / Activo	$\frac{Obligaciones\ financieras}{Activo\ Total}$	¿Cuál es el porcentaje de las obligaciones financieras con respecto a los activos?	
		Endeudamiento financiero / Activo ingresos	$\frac{Obligaciones\ financieras}{Ingresos\ operacionales}$	¿Cuál es el porcentaje de las obligaciones financieras con respecto a los ingresos?	
		Carga financiera / Ingresos	$\frac{Gastos\ financieras}{Ingresos\ operacionales}$	¿Qué porcentaje de las ventas son destinados a cubrir los gastos financieros?	

empresarial se trata de estrategias para obtener, ahorrar e invertir ingresos (Gartenstein, 2018).		Pasivo Largo Plazo / Capital	$\frac{\text{Pasivo de Largo Plazo}}{\text{Patrimonio}}$	¿Cuál es la relación entre los fondos a largo plazo y el patrimonio de los propietarios de las Pymes?
		Apalancamiento total	$\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Pasivo Total}}$	¿Cuál es el grado de compromiso del patrimonio con respecto a acreedores?
		Apalancamiento de Corto Plazo	$\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio}}$	¿Qué parte del patrimonio de las Pymes está comprometido para cubrir las deudas a corto plazo?
		Apalancamiento financiero	$\frac{\text{Obligaciones financieras}}{\text{Patrimonio}}$	¿En qué nivel las Pymes cubre las obligaciones financieras con el patrimonio?

Fuente: Marco Teórico

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

3.2.2 Operacionalización de la variable dependiente: Gestión financiera

Tabla 10. Operacionalización de la variable dependiente: Gestión financiera

Categoría	Dimensión	Categoría	Indicadores	Ítems	Técnicas e instrumentos
La gestión financiera es un sistema de principios y métodos para el desarrollo e implementación de decisiones gerenciales asociadas con la formación, distribución y uso de recursos financieros para asegurar el	Solvencia	Solidez	$\frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo Total}}$	¿Qué capacidad tienen las Pymes para hacer frente a sus obligaciones financieras?	Portal de información estadística de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (SUPERCIAS).
	Liquidez	Razón Corriente	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	¿Cuál es la relación entre los activos líquidos con las obligaciones en el corto plazo?	
		Prueba Acida	$\frac{\text{Act. Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$	¿Cuál es la capacidad de pago de las Pymes?	
		Disponibilidad Inmediata	$\frac{\text{Activo Disponible}}{\text{Pasivo Corriente}}$	¿Las Pymes tienen suficientes disponibilidades para cubrir las deudas que ya han vencido?	
	Eficiencia	Rotación de Activos	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$	¿Cuántas veces han rotados las Pymes sus activos para generar ingresos en el periodo?	
		Rotación de Capital de trabajo	$\frac{\text{Ventas totales}}{\text{A. corriente} - \text{P. corriente}}$	¿Las Pymes generan suficientes recursos para asumir	

tamaño y la estructura necesarios de los activos de acuerdo con las metas y objetivos de la empresa (Khomnich, Rybyantseva, Borodacheva, Dik, & Afanasev, 2016).				obligaciones actuales, sin recurrir al financiamiento?
		Rotación de patrimonio	$\frac{Ventas}{Patrimonio}$	¿Cuál es el volumen de ventas generado por la inversión que ha realizado las Pymes?
	Rendimiento	Rentabilidad sobre el activo	$\frac{Utilidad\ del\ ejercicio}{Activo\ Total}$	¿Cómo ha evolucionado la rentabilidad sobre los activos en las Pymes?
		Rentabilidad sobre el Patrimonio	$\frac{Utilidad\ del\ ejercicio}{Patrimonio\ Total}$	¿Cuál es el porcentaje de la rentabilidad sobre el patrimonio de la Pymes en el periodo de estudio?
		Margen Bruto de Utilidad	$\frac{Utilidad\ Bruta}{Ingresos}$	¿Qué porcentaje de utilidad bruta se obtuvo por ingresos de ventas?
Margen Neto de Utilidad		$\frac{Utilidad\ Neta}{Ingresos}$	¿Qué porcentaje de utilidad neta se obtuvo por ingresos de ventas?	

Fuente: Marco Teórico

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

CAPÍTULO IV

RESULTADOS

4.1. Resultados y discusión

4.1.1. Resultados

A continuación, se evidencia los resultados referentes a las variables gestión financiera y acceso a financiamiento de las empresas del CIIU 1312.01 de “Fabricación de tejidos (telas) anchos de algodón, lana cardada, lana peinada o seda, incluidos los fabricados a partir de mezclas o de hilados sintéticos o artificiales”, durante el periodo 2015-2018.

La muestra objeto de estudio está conformada por un total de 16 Pymes, ante lo cual, es importante mencionar que algunas empresas en 2015 estaban catalogadas con un tamaño de empresas inferior al alcanzado en 2018; por lo que se eligió a aquellas que pese a su fluctuación oscilan entre micro, pequeñas y medianas empresas. Ante ello, se determinó que para el estudio se utilizara 3 empresas pequeñas y 13 medianas.

Por otro parte, para el tratamiento de la información se calculó todos los indicadores de cada una de las empresas, y subsiguientemente, se procedió a promediar los resultados por tamaño de empresa de manera anual, con la finalidad de interpretar los resultados de las pequeñas y medianas empresas por separado.

A continuación, se presenta los resultados obtenidos:

Acceso a financiamiento

En el Ecuador las instituciones financieras no siempre consiguen colocar sus recursos con una eficiencia social optima, pues frecuentemente se suelen encontrar inconvenientes especialmente en las actividades económicas emergentes y también con los negocios pequeños es decir emprendimientos (Granda, 2011). Por lo tanto, “a pesar de que en el Ecuador existe acceso al financiamiento, las pequeñas y medianas empresas comerciales, no se benefician debido a su falta de conocimiento” (Aguirre, 2015). Según Orueta, y otros (2017) el sistema financiero privado representa alrededor del 92% del financiamiento a las PYMES, siendo significativamente superior al sector público.

La variable acceso a financiamiento alude a la obtención de recursos económicos para realizar alguna actividad de interés (Vera, Melgarejo, & Mora, 2014). En este apartado el financiamiento empresarial también llamado acceso a la financiación se representa a través del examen de distintas cuentas que conforman la estructura financiera y de capital de las empresas, es decir las cuentas del balance general que componen las fuentes de financiación, que se resumen en indicadores de endeudamiento, apalancamiento, etc., cuyo análisis se basa en los promedios del grupo de empresas, mismos que se detallan a continuación:

Resultados de medianas empresas

En la siguiente tabla se muestran los resultados de los indicadores utilizados para medir el financiamiento en las empresas textiles medianas dedicadas a la fabricación de tejidos del CIU C1312.01.

Tabla 11. Indicadores de endeudamiento de medianas empresas del CIU1312.01

Indicadores	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Promedio
Endeudamiento total	0,48	0,49	2,60	0,50	1,02
Endeudamiento a corto plazo	0,72	0,68	0,34	0,66	0,60
Endeudamiento financiero / Activo	1,64	1,73	4,15	0,14	1,91
Endeudamiento financiero / Activo-ingresos	1,80	2,26	1,98	0,36	1,60
Carga financiera / Ingresos	0,04	0,05	0,03	0,05	0,04
Pasivo largo plazo-capital	0,30	0,34	0,33	0,32	0,33
Apalancamiento total	1,53	1,48	2,59	2,01	1,90
Apalancamiento de corto plazo	1,23	1,13	1,25	1,68	1,32
Apalancamiento financiero	5,35	5,15	5,98	0,71	4,30

Fuente: SUPERCAS (2018)

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

En primer lugar, se denota que el grupo textiles medianas analizadas, durante el periodo 2015-2018 tuvieron un endeudamiento total de entre 48% y 260%, con un promedio de 102%. En 2017 presentaron el endeudamiento total más elevado,

indicando que las empresas financiaron su actividad en su totalidad con recursos ajenos, es decir, por cada dólar que posee la empresa en sus activos, \$2,12 les pertenece a sus acreedores, teniendo una estructura de capital fuera de los parámetros establecidos, indicándose que en este año las instituciones se hallaban sobre endeudadas, a razón de que sus pasivos fueron superiores a sus activos.

En el corto plazo han presentado una concentración de deuda entre 34% y 68%, con un promedio de 60%. Entre 2015 y 2016 las instituciones tuvieron alrededor de 72% y 68% endeudamiento, mientras que sus obligaciones a largo plazo fueron mínimas, siendo algo riesgoso pues debido a que la mayor parte de sus obligaciones financieras eran a corto plazo podrían haberles ocasionado dificultades financieras. En el periodo 2017 y 2018, los indicadores disminuyeron ubicándose entre 34% y 66%, siendo el porcentaje de deuda que las empresas tuvieron que pagar, en estos años su capital estuvo más sostenido, debido a que sus deudas en el corto plazo fueron inferiores a comparación de los dos años anteriores.

La relación de las obligaciones financieras y el activo total se observa que, durante el periodo de estudio, entre 14% y 415% del activo del grupo de empresas estuvo financiado por obligaciones financieras. En los tres primeros años del análisis las instituciones tuvieron que financiar más de la totalidad de sus activos con deuda de entidades financieras, ocasionada por las secuelas de la crisis financiera del país, debido a la caída de los precios del crudo y la apreciación del dólar donde las empresas tuvieron que obligatoriamente financiar su activo a través de deuda con entidades del sistema financiero, siendo el 2017 el año donde más represento las obligaciones financieras para el activo del sector, mientras que para el 2018 este indicador disminuyo a una cifra mínima, considerándose la más baja del periodo, fruto de las inestabilidades económicas y políticas generando desconfianza y motivando a disminuir su inversión.

En este indicador de endeudamiento financiero sobre los ingresos se evidencia que, durante el periodo analizado las responsabilidades adquiridas con entidades crediticias fueron elevadas, pues en promedio las obligaciones financieras significaron el 160% de los ingresos operacionales. Al igual que la razón anterior en los últimos tres años el porcentaje fue superior al 100%, es decir los ingresos no cubrieron las obligaciones crediticias incurridas por las empresas. Sin embargo, en 2018 los compromisos

financieros de las instituciones significaron el 36% de los ingresos, es decir por cada dólar ganado por las entidades, 0,36 centavos se debieron haber destinado para el cumplimiento de sus obligaciones financieras, en este año los ingresos si cubren las obligaciones financieras.

El indicador del impacto de la carga financiera, da a conocer que durante el periodo examinado los gastos financieros representaron aproximadamente el 3% y 5% de las ventas. Durante los cuatro años no presento variaciones significativas manteniéndose en un promedio de 4%, entre 2015 y 2016, alrededor del 4.5% de ingresos operacionales tuvieron que haber ido destinadas para cubrir los gastos financieros de las empresas, asimismo, entre 2017 y 2018, el gasto represento un 4%, es decir por cada dólar obtenido, 0,04% se utilizó para pagar los gastos de carácter financiero.

En el Pasivo Largo Plazo-Capital en promedio las obligaciones mayores a un año representaron el 33% del capital de las empresas textiles medianas. En 2015 este indicador represento el 30%, siendo el más bajo del periodo de análisis, para el siguiente año, la deuda se elevó a 34%, indicando que, por cada dólar invertido por los socios de la firma, al final del ejercicio fiscal existían deudas de 0,34 centavos con los acreedores, mismos que debían ser cancelados en el largo plazo, en 2017 y 2018 las obligaciones disminuyeron ligeramente, llegando a representar el 32% del patrimonio.

En el primer ratio de apalancamiento, se evidencia que las deudas y obligaciones contraídas por las empresas medianas han sido superiores a su capital, pues en promedio mantuvieron un apalancamiento total promedio de 190%. En los dos primeros años del análisis, el indicador supone que el pasivo representa un 150% del patrimonio, para 2017, el ratio se elevó, llegando a ser 259%, esto supone que por cada \$2,59 de compromisos las entidades disponen de 1 una unidad monetaria de capital, aunque para 2018 se redujo a 201%, seguía siendo bastante alto para este tipo de firmas, indicando las empresas no han tenido un control de su crecimiento con deuda, presentándose agresiva con su financiamiento, si en el largo plazo lo gastos por los intereses se elevan excesivamente las textileras podrían incurrir en quiebra.

Por otro lado, el cociente obtenido entre el pasivo corriente y el patrimonio muestra que durante los últimos cuatro años las empresas en promedio, han tenido un apalancamiento a corto plazo de 132%. Durante el 2015 y 2017 la razón indica que

las obligaciones a corto plazo significan entre 123% y 125% del capital, para el siguiente año, se incrementó a 168%, mostrando que cada dólar de los socios en el corto plazo está comprometido en un \$1,68 con los acreedores, estas cifras es parte pudieron ser fruto de las crisis económicas y políticas, presentando bastante riesgo para las firmas, pues, para que la empresa no incurra en ningún problema lo recomendable es que el porcentaje de las deuda en el corto plazo deben ser lo más mínimo posible.

El último indicador de la categoría de acceso al financiamiento de las empresas que se dedican a la fabricación de tejido revelan que en promedio han tenido obligaciones con entidades financieras equivalentes al 430% del patrimonio, es decir por cada \$4,30 de obligaciones financieras, existe 1 dólar es del capital, mostrándose bastante exageradas en empresas de este tipo. En los tres primeros años del análisis la relación mostro que las textileras tuvieron el porcentaje de compromiso con los acreedores más elevado del periodo de estudio, puesto que, las obligaciones representaban entre 515% y 538% del capital de los socios mostrando que las empresas han sido realmente agresivas en la financiación para su crecimiento. En año siguiente, el indicador disminuyo abruptamente, con un apalancamiento financiero igual a 71%.

Resultados de pequeñas empresas

Bajo el mismo contexto anterior, en esta sección se exponen los resultados hallados del caculo de los indicadores utilizados para medir el acceso al financiamiento de las pequeñas industrias dedicadas a la actividad de fabricación de tejidos textiles.

Tabla 12. Indicadores de endeudamiento de pequeñas empresas del CIU1312.01

Indicadores	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Promedio
Endeudamiento total	0,73	0,72	1,35	0,75	0,89
Endeudamiento a corto plazo	0,71	0,71	0,45	0,59	0,61
Endeudamiento financiero / Activo	1,78	1,20	0,19	0,15	0,83
Endeudamiento financiero / Activo-ingresos	0,74	0,73	0,08	0,09	0,41
Carga financiera / Ingresos	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03
Pasivo largo plazo-capital	2,53	2,41	3,66	1,87	2,62

Apalancamiento total	5,05	5,05	9,58	5,63	6,33
Apalancamiento de corto plazo	2,51	2,64	4,92	3,76	3,46
Apalancamiento financiero	10,94	8,41	0,86	1,28	5,37

Fuente: SUPERCIAS (2018)

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

Este primer indicador de este apartado expone que durante el periodo analizado el grupo de empresas pequeñas dedicadas a la fabricación de tejidos han tenido un endeudamiento total de aproximadamente 89%, siendo el porcentaje de activos financiados con recursos ajenos. En los dos primeros años, las empresas sostuvieron un nivel de deuda sostenibles, puesto que el indicador se situó entre 73%, sin embargo, en 2017 se elevó a 135%, mostrando que por cada \$1,35 del pasivo 1 dólar representaba el activo, teniendo una estructura de capital fuera de los parámetros establecidos, indicándose que en este año las instituciones se hallaban sobre endeudadas, a razón de que sus pasivos fueros superiores a sus activos, aunque para 2018 volvió a disminuir a 75%, con el que se concluyó el periodo de estudio.

En el siguiente indicador se evidencio que en promedio las industrias presentaron un grado de endeudamiento en el corto plazo de 61%, es decir, cada dólar de deuda con terceros, 61% tiene un vencimiento corriente. En 2015 y 2016, las deudas a corto plazo representaban el 71% de los pasivos totales, presentándose un poco riesgoso, porque casi las terceras partes tenían que cancelarse en menos de un año, mientras que en largo plazo las obligaciones fueron mínimas, sin embargo, para los siguientes años se redujo culminado el 2018 con 59% siendo el porcentaje de deuda que las empresas tuvieron que pagar, en estos años su capital estuvo más sostenido, debido a que sus deudas en el corto plazo fueron inferiores a comparación de los dos años anteriores.

El ratio de Endeudamiento Financiero Activo indica que, en promedio aproximadamente 83% de los activos han estado financiado con acreedores crediticios. En los dos primeros años del estudio las textileras tuvieron que financiar más de la totalidad de los activos con préstamos, con un grado de endeudamiento entre 120% 170%, a cauda de la crisis del país que redujeron significativamente los ingresos de las pequeñas empresas por la falta de consumo de la población, para 2017 y 2018, por cada dólar en el activo, entre 15 y 29 centavos pertenecían a terceros.

La razón de Endeudamiento Financiero Ingresos indico que, durante los cuatro años de estudio las obligaciones financieras de las pequeñas compañías significaron alrededor del 41% de los ingresos operacionales, es decir las textileras no adquirieron mucha deuda con entidades financieras para gestionar sus actividades, teniendo un menor riesgo. En 2015 y 2016, el indicador se situó en 73%, es decir por cada unidad monetaria generada 0,73 centavos debían ser destinados para cubrir los acuerdos de este tipo, para los siguientes dos años esta cantidad se redujo gradualmente donde solo se necesitó entre 0,08 y 0,09 centavos.

En la razón de impacto de la carga financiera, se observa que los gastos financieros de las industrias representaron el 3% de los ingresos operacionales, siendo el porcentaje que debieron destinar para cancelar las obligaciones de este tipo, para estas empresas esta cifra esta aceptable para ser cubiertos sin dificultad por las utilidades de las operaciones. En el transcurso del periodo, este indicador no presento variaciones significativas manteniéndose entre 2% y 3%, es decir por cada dólar obtenido con la actividad económica entre 0,02 y 0,03 centavos fueron destinados para cancelar los intereses.

La siguiente razón dio a conocer que, las pequeñas compañías han tenido un apalancamiento promedio 262%, considerado un porcentaje riesgoso, debido a que un alto porcentaje significa que este grupo de textiles han estado ejerciendo sus actividades únicamente con financiamiento de terceros, mostrando una nula participación de los socios. En el ciclo examinado, las obligaciones a largo plazo representaron entre 187% y 366% del patrimonio de las firmas, siendo el 2017 el año donde más se levo este indicador, pues, por cada dólar invertido por los socios, al final del ejercicio fiscal existieron deudas de \$3,66 con los acreedores.

Por otro lado, la razón encargada de medir el pasivo en relación con el patrimonio muestra que en promedio las pequeñas industrias textiles han presentado un apalancamiento total de 633%, el elevado índice evidencia un alto riesgo, porque es preferible que las compañías tengan obligaciones con sus socios que con terceras personas. A lo largo del periodo, el ratio se mantuvo entre 5% y 9,5%, lo cual, significa que las compañías han solicitado frecuentemente deuda como alternativa de financiamiento, este tipo de acciones pueden ocasionar una variación en los ingresos a causa de los gastos financieros.

En el corto plazo las pequeñas compañías presentan un apalancamiento promedio de 346%, siendo algo riesgoso, porque se dispone de menos de un año para cubrir sus pasivos corrientes, normalmente las compañías buscan que la mayor parte de sus obligaciones estén en el largo plazo para confrontarlas en un plazo mayor, pues para que las firmas no tengan inconvenientes financieros es necesario que este indicador sea lo más mínimo posible. Durante el periodo analizado el ratio no ha fluctuado demasiado, en 2015 y 2016 se presentó un apalancamiento no mayor a 264%, mostrando que en el corto plazo cada dólar de patrimonio está comprometido en \$2,64 con los acreedores, para los siguientes años se incrementaron, terminado el 2018 con 376%,

Para concluir la última razón muestra que las pequeñas industrias a lo largo del periodo presentaron un alto nivel de apalancamiento financiero, pues, en promedio las obligaciones crediticias representaban el 537% de su patrimonio. En 2015 el compromiso con los acreedores fue exagerado para ser este tipo de empresas, porque el indicador fue de 1094%, esto es explicado por la contracción económica que sufrió el país durante el 2014, que afectó a las pequeñas compañías, llevando a las empresas a recurrir al financiamiento con terceros para proteger su patrimonio, siendo altamente riesgoso pues cuando los intereses ocasionados por los compromisos financieros crecen demasiado pueden incrementar las posibilidades de quiebra de la empresa, esta cifra se mantuvo hasta el 2016 sin presentar una variación significativa, sin embargo para los siguientes dos años el ratio disminuyó hasta un mínimo de 86%, en 2017, mientras que para 2018 concluyó con 128%, esto se debió a que el sector comenzó a recuperarse, sobre todo por la disminución de los costos de producción, y aumento del comercio exterior, donde gestionaron eficientemente su apalancamiento dinamizando la economía.

Gestión financiera

En tanto, que la variable gestión financiera se tomó como referencia algunos indicadores relacionados con el desempeño y el diagnóstico financiero tales como: solidez, liquidez, rotación, productividad y rentabilidad (Vera, Melgarejo, & Mora, 2014).

Resultados de medianas empresas

El indicador de *solidez* de las medianas empresas se ha ubicado entre \$0,59 y \$3,20 durante el periodo de estudio. Por otro lado, se observa una caída significativa en el año 2017, que indica que por cada dólar que debían las medianas empresas se contaban con apenas \$0,92 para respaldar la deuda, en tanto, que para el año 2018 su condición empezó a mejorar, pues el respaldo por cada dólar de deuda era de \$2,91.

Con respecto, a los indicadores de liquidez se observa que las medianas empresas presentaban una *razón corriente* promedio de \$3,04, es decir, que, por cada dólar de deuda en el corto plazo, las medianas empresas tenían en promedio \$3,04 de respaldo para sus obligaciones. De la misma manera, el indicador de la *prueba ácida* evidencia una cifra promedio aún más preocupante de \$1,44 en el periodo 2015-2017; esto a consecuencia de las caídas significativas de 2015 y 2017, donde la capacidad de pago para lograr cumplir con los pasivos corrientes en el corto plazo fue de \$1,24 y \$1,43 respectivamente. Por último, el indicador de *disponibilidad financiera* es aquel que permite realizar un análisis más profundo de la liquidez; los resultados muestran que las medianas empresas han tenido una disponibilidad para cubrir cada dólar de deuda entre \$0,34 y \$0,45 en el periodo; esto indica que las empresas no han tenido suficiente dinero para cubrir sus deudas en el este lapso de tiempo.

Con respecto a los indicadores de rotación y productividad, se observa que en promedio la *rotación de activos* fue de 1,22 veces en el año, la *rotación de capital* 3,59 veces en el año y finalmente la *rotación del patrimonio* alcanzó la cifra de 3,33 veces en el año.

Por último, los indicadores de rentabilidad muestran una rentabilidad sobre el activo en promedio de 6%, es decir, que las medianas empresas han ganado 0,06 centavos por cada dólar invertido en activos; en tanto, que la rentabilidad sobre el patrimonio ha sido de 11%. De la misma manera, el margen bruto de utilidad promedio es de 3%, en otras palabras, las empresas han obtenido 0,03 centavos por cada dólar de ingreso por venta, mientras que el margen neto de utilidad de 5% denota que por cada dólar en venta las medianas empresas obtuvieron 0,05 centavos de ganancia después de impuestos.

Tabla 13. Indicadores de gestión financiera de medianas empresas del CIU1312.01

Indicadores	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Promedio
Indicadores de solvencia a largo plazo					
Solidez	3,13	3,20	0,59	2,91	2,46
Indicadores de liquidez					
Razón corriente	2,98	3,15	2,84	3,19	3,04
Prueba ácida	1,24	1,58	1,43	1,52	1,44
Disponibilidad inmediata	0,34	0,61	0,54	0,45	0,48
Indicadores de rotación					
Rotación de activos	0,98	1,02	1,78	1,09	1,22
Rotación de capital	5,39	5,50	0,12	3,36	3,59
Rotación de patrimonio	3,06	2,93	3,36	3,98	3,33
Indicadores de rentabilidad					
Rentabilidad sobre el activo total	0,05	0,04	0,09	0,05	0,06
Rentabilidad sobre el patrimonio	0,11	0,08	0,12	0,12	0,11
Margen bruto de utilidad	0,04	0,02	0,03	0,02	0,03
Margen neto de utilidad	0,06	0,04	0,05	0,05	0,05

Fuente: SUPERCIAS (2019)

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

Resultados de pequeñas empresas

Los hallazgos de las pequeñas empresas en el indicador de *solidez*, evidencia que por cada dólar de deuda las pequeñas empresas disponían en promedio de \$1,27 para respaldar sus obligaciones en el largo plazo.

Con respecto a los indicadores de liquidez, se observa que la *razón corriente* promedio fue de \$1,78, es decir, que por cada dólar de deuda se disponía de \$1,78 para respaldar las obligaciones en el corto plazo de las pequeñas empresas; mientras que, la *prueba ácida* indica una capacidad de pago de \$0,94 centavos para cubrir cada dólar de pasivo corriente en el corto plazo. Así también, la *disponibilidad inmediata* presenta una cifra de \$0,22 centavos para cubrir cada dólar de deuda; con estos resultados se evidencia problemas en la liquidez de las pequeñas empresas debido a una época de recesión económica, durante el periodo 2015-2018.

Por otra parte, los indicadores de rotación y productividad muestran que las pequeñas empresas en promedio han *rotado los activos* 1,68 veces en el año; en tanto que, la *rotación de capital* ha sido de 5,9 veces en el año y finalmente la *rotación de patrimonio* 11,75 veces en el año.

Para finalizar, los indicadores de rentabilidad revelan que las pequeñas empresas han tenido una *rentabilidad sobre el activo* total de 4%, es decir, han ganado \$0,04 centavos por cada dólar invertido en activos; en tanto, que *la rentabilidad sobre el patrimonio* ha sido del 27%, que muestra que las pequeñas empresas han ganado \$0,27centavos por cada dólar de inversión en el patrimonio. Por otra parte, se visualiza que por cada dólar de ingreso por venta las empresas obtuvieron \$0,01centavos de *utilidad bruta*; mientras que, el *margen bruto de utilidad* fue de 2% después de impuestos.

Tabla 14. Indicadores de gestión financiera de pequeñas empresas del CIU1312.01

Indicadores	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Promedio
Indicadores de solvencia a largo plazo					
Solidez	1,49	1,46	0,76	1,38	1,27
Indicadores de liquidez					
Razón corriente	1,47	1,51	2,20	1,96	1,78
Prueba ácida	0,82	0,80	1,11	1,03	0,94
Disponibilidad inmediata	0,17	0,20	0,31	0,21	0,22
Indicadores de rotación					
Rotación de activos	1,88	1,51	1,81	1,53	1,68
Rotación de capital	11,04	8,45	7,17	-3,05	5,90
Rotación de patrimonio	11,69	9,40	14,70	11,21	11,75
Indicadores de rentabilidad					
Rentabilidad sobre el activo total	0,07	0,03	0,04	0,02	0,04
Rentabilidad sobre el patrimonio	0,34	0,21	0,35	0,19	0,27
Margen bruto de utilidad	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
Margen neto de utilidad	0,03	0,02	0,03	0,02	0,02

Fuente: SUPERCIAS (2019)

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

4.2. Verificación de la hipótesis

Para la comprobación de la hipótesis planteada se consideró los resultados de la matriz de correlación de los indicadores de pequeñas y medianas empresas del CIU 1312.01 (Tabla 15).

Con respecto a lo anterior, es importante indicar que la matriz de correlación de Pearson es una técnica creada para analizar información cuantitativa mediante la cuantificación del grado de covarianza entre las variables. Además, los resultados muestran que si la relación es +1 existe una correlación positiva perfecta, en tanto, que si la relación es -1 existe una correlación negativa perfecta.

4.2.1. Planteamiento de la hipótesis

H0: El financiamiento se relaciona con la gestión financiera de las pequeñas y medianas empresas del CIU C1312.01 de fabricación de tejidos del Ecuador.

H1: El financiamiento no se relaciona con la gestión financiera de las pequeñas y medianas empresas del CIU C1312.01 de fabricación de tejidos del Ecuador.

Para ello, se aplicará una matriz de correlación del coeficiente de Pearson:

$$P_{X.Y} = \frac{\sigma_{XY}}{\sigma_X \sigma_Y}$$

Siendo,

$P_{X.Y}$ = Correlación de Pearson

σ_{XY} = Covarianza de (X, Y)

σ_X = desviación estándar de la variable X

σ_Y = desviación estándar de la variable Y

Donde se pretende medir el grado de relación entre todos los indicadores de fuentes de financiamiento con respecto a los indicadores de la gestión financiera de las MIPYMES, como tal las variables serán las siguientes:

Variables dependientes:

- Apalancamiento financiero
- Apalancamiento a corto plazo
- Apalancamiento total
- Pasivo largo plazo-capital
- Carga financiera ingresos
- Endeudamiento financiero/ Activo-Ingresos
- Endeudamiento financiero/ activo
- Endeudamiento a corto plazo
- Endeudamiento total

Variables independientes:

- Margen neto de utilidad
- Margen bruto de utilidad
- Rentabilidad sobre el patrimonio
- Rentabilidad sobre el activo
- Rotación de patrimonio
- Rotación de capital de trabajo
- Rotación de activos
- Disponibilidad inmediata
- Prueba ácida
- Razón corriente
- Solidez

A continuación, se presenta los resultados obtenidos en la matriz de correlación aplicada (Anexo 1), donde se observan el grado de relación lineal entre los diferentes indicadores utilizados para explicar el acceso al financiamiento y la gestión financiera.

La relación entre los indicadores de *solvencia y financiamiento* evidencia que la solidez tiene una correlación positiva fuerte con el endeudamiento a corto plazo (99,1%), es decir, a mayor solidez de las empresas mayor posibilidad de endeudamiento en el corto plazo; mientras que, con los indicadores de endeudamiento total (99,5%) y apalancamiento total (99%), se presenta una correlación negativa, que demuestra que a mayor liquidez de las empresas menor endeudamiento y apalancamiento total.

Por otra parte, el vínculo entre *liquidez y endeudamiento* indica que la razón corriente tiene una correlación positiva con el apalancamiento de corto plazo de 66,8%, en tanto que, con el apalancamiento financiero (95%) y endeudamiento financiero/ activo-ingresos (80%) existe una correlación negativa fuerte. Asimismo, el indicador de prueba ácida tiene relación positiva media tan solo con el apalancamiento financiero (57,6%) y la carga financiera / Ingresos (50,2%); mientras, que existe una correlación negativa aceptable con el apalancamiento financiero (68,4%); finalmente, la disponibilidad financiera no evidencia correlación positiva significativa con los indicadores de endeudamiento, sin embargo, se observa una relación negativa media con el endeudamiento a corto plazo (51,8%).

En lo relacionado a los indicadores de *rotación y productividad*, se demostró que la rotación de activos presenta una relación positiva fuerte con el apalancamiento total (96,6%), endeudamiento total (99,2%) y el pasivo largo plazo-capital (91,8%); asimismo, la rotación del capital presenta una correlación positiva importante únicamente con el apalancamiento financiero (91,5%); en tanto que, la eficiencia administrativa no presenta relación significativa con los indicadores de endeudamiento.

Por otro lado, los indicadores de *rotación y productividad* evidencian en primer lugar que la rotación de activos tiene una relación significativa con el endeudamiento total (99,2%), apalancamiento total (96,7%) y el pasivo largo plazo-capital (91,8%). En segundo lugar, la rotación de capital presenta una correlación positiva alta solo con el apalancamiento financiero (91,5%) y el endeudamiento financiero / Activo-ingresos (75,9%); y para terminar la rotación del patrimonio denota una correlación significativa con el apalancamiento a corto plazo (88,2%) y apalancamiento total (86,8%).

De la misma manera, se denota correlaciones negativas significativas entre la rotación de activos con respecto al endeudamiento a corto plazo (96,4%); la rotación de capital con el apalancamiento a corto plazo (97,3%) y la rotación del patrimonio con el endeudamiento total (76,6%).

Para finalizar, la relación entre los indicadores de *rentabilidad y financiamiento* se visualiza que la rentabilidad sobre el activo, presenta importantes correlaciones

positivas con respecto al pasivo largo plazo-capital (91,2%), apalancamiento total (89,8%), endeudamiento financiero / Activo (83,8%) y apalancamiento total (83,1%); por otra parte, la rentabilidad sobre el patrimonio presenta una relación positiva con el pasivo largo plazo-capital (72,1%) y el endeudamiento total (70,1%). Además, el margen neto de utilidad presenta una relación positiva tan solo con el indicador apalancamiento financiero (50%), mientras que, el margen bruto de utilidad no evidencia una relación positiva aceptable.

Por otra parte, se evidencian correlaciones negativas entre la rentabilidad del activo total con respecto a la carga financiera / ingresos (-94,5%) y endeudamiento a corto plazo (-81,5%); y, asimismo, la rentabilidad sobre el patrimonio, el margen bruto de utilidad y el margen neto de utilidad con la carga financiera/ingresos en -98,9%, -84,2% y -82,1% significativamente.

Tabla 15. Matriz de correlación de indicadores de pequeñas y medianas empresas

	End. total	End. a corto plazo	End. financiero / Activo	End. financiero / Activo-ingresos	Carga financiera / Ingresos	Pasivo largo plazo-capital	Apal. total	Apal. de corto plazo	Apal. financiero
Indicadores de solvencia a largo plazo									
Solidez	-0,995	0,991	-0,720	-0,061	0,684	-0,886	-0,990	-0,703	0,159
Indicadores de liquidez									
Razón corriente	-0,036	-0,167	-0,611	-0,802	0,567	-0,386	0,1715	0,668	-0,9503
Prueba ácida	0,250	-0,404	-0,191	-0,357	0,502	-0,0009	0,3626	0,5767	-0,6839
Disponibilidad inmediata	0,484	-0,518	0,374	0,296	0,211	0,4482	0,4421	0,2432	-0,1002
Indicadores de rotación									
Rotación de activos	0,992	-0,964	0,776	0,125	-0,778	0,9183	0,9669	0,635	-0,0572
Rotación de capital	-0,466	0,633	0,189	0,759	0,001	-0,0959	-0,6585	-0,9727	0,9151
Rotación de patrimonio	0,766	-0,821	0,303	-0,443	-0,651	0,5279	0,8689	0,882	-0,4928
Indicadores de rentabilidad									
Rentabilidad sobre el activo total	0,897	-0,815	0,838	0,251	-0,945	0,9119	0,8321	0,427	0,1833
Rentabilidad sobre el patrimonio	0,701	-0,612	0,672	0,123	-0,989	0,7217	0,6565	0,342	0,1972
Margen bruto de utilidad	0,206	-0,068	0,446	0,244	-0,842	0,3607	0,1212	-0,1557	0,5005
Margen neto de utilidad	0,199	-0,095	0,322	0,041	-0,821	0,2816	0,1619	-0,0069	0,3163

Fuente: SUPERCAS (2019)

Elaborado por: Lizbeth Sánchez

Los resultados más significativos de la matriz entre 70% y 99% de correlación positiva evidenciaron que los indicadores de solvencia, rotación y rentabilidad presentan una correlación significativa con los indicadores de financiamiento de endeudamiento total, endeudamiento a corto plazo; pasivo largo plazo-capital, apalancamiento total y apalancamiento a corto plazo.

Sin embargo, se denotan más correlaciones negativas en rangos medios y altos que evidencian que los indicadores de gestión financiera a excepción de disponibilidad financiera se encuentran relacionados con la mayor parte de indicadores de endeudamiento y apalancamiento en el corto plazo. Ante ello, es evidente que el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas se ha financiado más por recursos a corto plazo antes que por deudas a largo plazo.

Como es notable los resultados de la matriz de correlación indican que existe una fuerte relación entre los indicadores correspondientes a las variables de estudio, por lo que se acepta la hipótesis nula que indica que “El financiamiento se relaciona la gestión financiera de las pequeñas y medianas empresas del CIU C1312.01 de fabricación de tejidos del Ecuador”, durante el periodo 2015-2018.

Además, a manera de conclusión es importante indicar que las pequeñas y medianas empresas han presentado problemas en su desempeño financiero debido a la falta de recursos económicos; por lo que, las empresas al no tener una estructura financiera sólida y confiable se ven cuestionadas para la adquisición de financiamiento.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

- Para el sector textil, específicamente el dedicado a la fabricación de tejidos el financiamiento se ha convertido en su principal estrategia para llevar de manera eficiente sus actividades económicas. Con respecto a los niveles de endeudamiento, las textiles medianas, a diferencia de las pequeñas, han teniendo una estructura de capital fuera de los parámetros regulares, puesto, que las instituciones se hallaban sobre endeudadas, indicando que las empresas no han tenido un control de su crecimiento con deuda, presentándose agresiva con su financiamiento, a razón de que sus recursos no cubrieron sus obligaciones financieras con terceros, aunque si trasladaron la mayor parte del riesgo a los a los acreedores crediticios, trabajando con más recursos ajenos que con propios. Por otro lado, el apalancamiento ha resultado necesario para ambas categorías de empresa, porque les ha permitido manejar menores niveles respecto a la inversión de capital, siendo más elevado para las pequeñas, porque sus activos eran suficientes para contrarrestar sus deudas. En resumen, los hallazgos mostraron que las Pymes se financian especialmente con recursos ajenos, con pasivos a largo y corto plazo, demostrando el atractivo que resultan clase de industrias para los inversionistas, independientemente del tamaño.
- Con respecto al segundo objetivo planteado se determinó, por un lado, que las medianas empresas debido a su estructura financiera han podido mantener niveles de solidez y liquidez favorables con una mínima rotación de activos, capital y patrimonio; sin embargo, sus niveles de rentabilidad no superan en gran medida a las pequeñas empresas; por otro lado, las pequeñas empresas han tenido dificultades para obtener niveles de solidez y liquidez aceptables, por ello, pese a su mayor número de rotación de activos, capital y patrimonio, sus niveles de rentabilidad han sido preocupantes; por tal razón, es evidente que la tendencia desfavorable de pequeñas y medianas empresas en su gestión financiera puede incidir en la obtención de recursos financieros.

- Finalmente, con respecto al tercer objetivo se evidenció mediante la matriz de correlación de Pearson, que existen correlaciones positivas y negativas fuertes entre algunos indicadores de financiamiento con respecto a los indicadores de gestión financiera; por tal razón, se determinó que se acepta la hipótesis nula que indica que el financiamiento se relaciona con la gestión financiera de las pequeñas y medianas empresas del CIU C1312.01 de fabricación de tejidos del Ecuador”, durante el periodo 2015-2018.

5.2. Recomendaciones

- Se recomienda a la Asociación de industrias textiles del Ecuador (AITE), realizar una evaluación de la realidad financiera de las medianas y pequeñas empresas en los últimos años, con la finalidad de establecer políticas y programas de ayuda mediante un conversatorio con la banca privada y el Ministerio de Producción, Comercio Exterior e Inversiones, con la finalidad de fomentar la reactivación industrial de los pequeños empresarios.
- Por otra parte, se recomienda a la política pública mantener mesas de dialogo con los propietarios de las pequeñas y medianas empresas de la industria de textiles, con el objetivo de plantear estrategias adecuadas que mejoren el consumo nacional e incrementen las exportaciones de tejidos a nivel internacional.
- Finalmente, a la academia se recomienda impulsar la investigación especialmente en los sectores económicos menos conocidos, como en este caso la industria de textiles; con la iniciativa de proponer alternativas de mejora mediante el adecuado análisis financiero para identificar las causas que impiden el crecimiento de la industria.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguirre, M. (2015). *Fuentes y formas de financiamiento para pequeñas y medianas empresas del sector comercial de Quito, periodo 2010-2020*. Quito, Ecuador: Universidad Tecnológica Equinoccial .
- AITE. (2019). *Asociación de industrias textiles del Ecuador* . Obtenido de <https://www.aite.com.ec/>: <https://www.aite.com.ec/industria.html>
- Animasaun, R., & Babayanju, A. (2016). Sources of Finance and Financial Performance of Downstream Petroleum Firms in Nigeria . *European Journal of Business and Management*, 210-224.
- Bakhit, G., & Alamin, M. (2016). The Role of Financial Management in the Decision-making of Business. *IOSR Journal of Business and Management* , 111-116.
- Banco Mundial. (01 de Agosto de 2014). *Obtención de financiación en América Latina y el Caribe*. Obtenido de Banco Mundial: <http://documents.worldbank.org/curated/pt/347041468270656157/Obtaining-finance-in-Latin-America-and-the-Caribbean>
- Banco Mundial. (2016). *Long Term Finance*. Obtenido de World Bank Group: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/long-term-finance>
- Barajas, A. (2008). *Finanzas para no financistas. Cuarta Edición* . Colombia: Editorial Pontífica Universidad Javeriana.
- Batchimeg, B. (2017). Financial Performance Determinants of Organizations: The Case of Mongolian Companies. *Journal of Competitiveness*, 22-33.
- Bazilinska, O. (2008). Internal sources of business financing. *Ciencias economicas*, 1-6.
- Beck, T. (2016). *Long-term Finance in Latin America*. Inter-American Development Bank.
- Bravo, E. (2018). *Apalancamiento operativo financiero y total de una empresa comercial periodos 2017 y 2016 como determinantes de su crecimiento financiero*. Machala, Ecuador: Universidad Técnica de Machala.
- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). *Principios de finanzas corporativas. Novena edición*. México: McGraw-Hill/Interamerica Editores, S.A. de C.V.

- Bulaki, S. (11 de Febrero de 2019). *External Source of Finance / Capital*. Obtenido de E finance management: <https://efinancemanagement.com/sources-of-finance/external-source-of-finance-capital>
- Cámara de Industrias de Tungurahua. (2016). *Industria Textil, TERCERA en generación de empleo en Tungurahua*. Ecuador: Cámara de Industrias de Tungurahua.
- Casamayou, E. (2019). Apalancamiento financiero y su influencia en la rentabilidad de las empresas, periodo 2008-2017. *QUIPUKAMAYOC, Vol. 27 N° 53* .
- CEUPE. (Diciembre de 2018). *¿Qué es la estructura financiera de la empresa?* Obtenido de Centro Europeo de Postgrado: <https://www.ceupe.com/blog/que-es-la-estructura-financiera-de-la-empresa.html>
- Com, M. (2017). *Business Finance*. Kolhapur, India: Shivaji University, Kolhapur.
- Condo, A., Jenkins, M., Figueroa, L., Obando, L., Morales, L., & Reyes, L. (2004). El Sector Textil Exportador Latinoamericano Ante la Liberalización del Comercio. *Proyecto Textiles del CLACDS del INCAE*.
- Córdoba, M. (2012). *Gestión financiera; Primera edición*. Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones.
- Course Hero. (2019). *Los componentes importantes de la estructura*. Obtenido de Course Hero: Universidad de Chile: <https://www.coursehero.com/file/p5tnpsh4/Los-componentes-importantes-de-la-estructura-financiera-de-la-empresa-incluyen/>
- Deakins, D., North, D., Baldock, R., & Whittam. (2008). Acceso de las PYME a la financiación: ¿sigue siendo una brecha financiera? *Institutopara pequeñas empresas y emprendedores*, 11-19.
- Díez, I., & López, J. (2001). *Dirección financiera, planificación, gestión y control*. Madrid: Financial Times Prentice Hall.
- FAEDIS. (2008). *Introducción al análisis financiero sobre estados financieros básicos*. España: Universidad Militar de Nueva Granada.
- Fajardo, M., & Soto, C. (2017). *Gestión financiera empresarial* . Ecuador: Editorial UTMACH.
- Farooq, U. (25 de Abril de 2016). *Define Business Finance? Explain Financial Needs of Business?* Obtenido de Business study notes:

- <https://www.businessstudynotes.com/others/introduction-to-business/define-business-finance-explain-financial-needs-of-business/>
- Fernández, F. (Octubre de 2013). *¿Qué es el apalancamiento?* Obtenido de Lesidea: <https://lesidea.com/cajondesastre/wp-content/uploads/2013/10/Qu%C3%A9-es-el-apalancamiento.pdf>
- Flores, S. (2011). *El apalancamiento financiero y operativo un gran desafío para los negocios en Colombia*. Pereira, Colombia: Universidad Libre Seccional Pereira.
- Fowowe, B. (2017). Access to finance and firm performance: Evidence from African countries. *Review of Development Finance*.
- Galindo, A. (2000). *Fundamentos de valoración de empresas*. Juan Carlos Martínez Coll.
- Ganti, A. (30 de Abril de 2019). *Short-Term Debt*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/s/shorttermdebt.asp>
- García, V. (2014). *Introducción a la Finanzas. Segunda edición*. México: Grupo Editorial Patria.
- Gartenstein, D. (11 de Enero de 2018). *Definition of Business Finance*. Obtenido de Bizfluent : <https://bizfluent.com/about-6609831-definition-business-finance.html>
- Gitman, L. (2003). *Principios de administración financiera; Décima Edición*. México: Pearson Educación.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera; Decimosegunda edición*. México: Pearson Educación.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera. Décimo segunda edición*. México: Pearson Educación.
- Granda, M. (2011). *Factores determinantes del acceso y racionamiento del crédito en las MIPYMES ecuatorianas*. Quito, Ecuador: Flacso Andes.
- Hargrave, M. (8 de Noviembre de 2019). *Economy: Capital*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/c/capital.asp>
- Hayes, A. (11 de Enero de 2020). *Operating Leverage Definition*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/o/operatingleverage.asp>
- INEC. (2018). *Directorio de Empresas y Establecimientos*. Ecuador: Instituto Nacional de Estadísticas y Censo.

- Kenton, W. (14 de Abril de 2019). *Degree of Combined Leverage – DCL Definition*.
Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/d/dcl.asp>
- Khominich, I., Rybyantseva, M., Borodacheva, L., Dik, E., & Afanasev, E. (2016).
Financial Management as a System of Relations of the Enterprise for Highly
Efficient Management of its Finances. *International Journal of Economics and
Financial Issues*, 96-101.
- Kung'u, G. (2011). Factors influencing SMEs access to finance: A case study of
Westland Division, Kenya. *Munich Personal RePEc Archive*, 11-23.
- Kürthy, G. (2018). *Basics of Finance*. Budapest: Corvinus University Budapest.
- Leeson, J. (2016). Concept of Working Capital Management. *IRACST – International
Journal of Commerce, Business and Management*, 372-377.
- Legis. (2010). *Plan único de cuentas para comerciantes*. Colombia: Legis Editores
S.A.
- López, A. (2010). *Gestión financiera*. España: Editorial Universitaria Ramón Areces.
- López, P., & Rodríguez, P. (2015). El liderazgo de los países asiáticos en el sector del
vestido: repercusiones para América Latina. *Tla-Melaua, revista de Ciencias
Sociales*. .
- Mashkoo, S. (2019). Financial Leverage. *Saoud Chayed Mashkoo Alamry*, 1-13.
- McCormick, M. (2001). Autoeficacia y efectividad del liderazgo: aplicación de la
teoría cognitiva social al liderazgo. *Liderazgo Organ Studies*, 22-33.
- Menna, A. (2013). *Factores que afectan el rendimiento de pequeñas y medianas
empresas (PYME) en el sector de fabricación en el Cairo, Egipto*. Revista
Internacional de Negocios y Estudios de Gestión.
- Mohan, C. (2012). Financial structure of Indian Companies. *TRANS Asian Journal of
Marketing & Management Research* , 39-44.
- Morales, A., & Morales, J. (2014). *Planeación financiera*. México: Grupo Editorial
Patria.
- Morales, A., Sánchez, B., Morales, J., & Figueroa, J. (2005). *Finanzas I (Finanzas
básicas)*. México: Fondo Editorial FCA.
- Nyanchama, P., & Long, W. (2018). Factores que afectan el desempeño financiero de
las pequeñas y medianas empresas (PYME): un caso de PYME manufactureras
en Kenia. *International Journal of Research in Business Studies and
Management*, 37-45.

- OEC. (2019). *Observatory of Economic Complexity*. Obtenido de <https://oec.world/>: <https://oec.world/en/profile/hs92/5801/>
- Oladele, P., Oloowokere, B., & Akinruwa, T. (2014). Sources of Finance and Small and Medium Scale Enterprises' Performance in Ado-Ekiti Metropolis . *European Journal of Business and Management*, 88-98.
- Orueta, I., Echagüe, M., Bazerque, P., Correa, A., García, C., García, D., . . . Rodríguez, S. (2017). *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica*. Madrid, España: CYAN, Proyectos Editoriales, S.A.
- Paramasivan, C., & Subramanian, T. (2009). *Financial management*. India: New Age International Publishers .
- Pardo, D. (2012). *Análisis e Interpretación a los Estados Financieros de la Constructora Care Construcciones Cia. Ltda. de la Ciudad de Loja en los Períodos 2008 – 2009*. Ecuador: Universidad Nacional de Loja: Carrera de Contabilidad y Auditoría.
- Pérez, J., & Veiga, C. (2015). *La gestión financiera de la empresa*. España: ESIC Editorial.
- Prado, P., Hernández, V., Coj, M., Pineda, I., & Ventura, E. (2010). El sector textil y confección y el desarrollo sostenible en Guatemala. *ICTSD Programa sobre competitividad y desarrollo sostenible*.
- Priya, C. (28 de Febrero de 2019). *Capital Structure*. Obtenido de The Investors Book: <https://theinvestorsbook.com/capital-structure.html>
- Puente, M., Viñan, J., & Aguilar, J. (2017). *Planeación financiera y presupuestaria*. Ecuador: Editorial Politécnica ESPOCH.
- Pulido, F. (de 2010). *El análisis horizontal o dinámico*. Obtenido de IEDGE: <https://www.iedge.eu/alfonso-pulido-el-analisis-horizontal-dinamico>
- Rinku. (2017). A Study based on the Various Components of Capital Structure of Banking Companies. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 1-10.
- Robles, C. (2012). *Fundamentos de administración financiera*. México: Red Tercer Milenio.
- Romero, F. (2013). Variables financieras determinantes del fracaso empresarial para la pequeña y mediana empresa en Colombia: análisis bajo modelo Logit. *Pensamiento y gestión*, N° 34, 235-277.

- SCAN. (2015). *Manual de Administración Financiera*. Guatemala: Plataforma Nacional de Café Sostenible–SCAN .
- Sevilla, A. (2017). *Productividad*. Obtenido de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/productividad.html>
- Shma. (15 de Septiembre de 2012). *Leverage analysis and types*. Obtenido de Management Education: Management Articles and Institutes: <https://managementation.com/leverage-analysis-and-types/>
- Sinisterra, G., Polanco, L., & Henao, H. (2011). *Contabilidad. Sistema de información para las organizaciones. Sexta edición*. Colombia: McGraw-Hill Educación.
- Soto, C., Sanabria, S., & Fajardo, M. (2017). Análisis de estados financieros . En M. Fajardo, & C. Soto, *Gestión Financiera Empresarial* (págs. 100-132). Ecuador: Editorial UTMACH.
- Storey, D. (2004). *Introduction: Entrepreneurship and Economic Development*. 871-877: Regional Studies.
- Sturesson, H., & Källum, M. (2017). *Financial leverage: The impact on Swedish companies' financial performance*. Suecia: Linnaeus University.
- Suárez, A. (2003). *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa. 20ma. Edición*. . Madrid: Ediciones Pirámide.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2018). *Ranking Empresarial - Sector Industrias Manufactureras* . Obtenido de Supercias: <https://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/rankingCias.zul?id=C&tipo=5>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2019). *Ranking Empresarial - Sector Industrias Manufactureras*. Obtenido de Supercias: <https://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/rankingCias.zul?id=C&tipo=5>
- Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (2019). *Ranking Empresarial 2019*. Obtenido de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria: <https://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/>
- Surbhi, S. (9 de Mayo de 2017). *Difference Between Internal and External Sources of Finance*. Obtenido de key differences: <https://keydifferences.com/difference-between-internal-and-external-sources-of-finance.html>
- Swanson, Z., Srinidhi, B., & Seetharaman, A. (2003). *The Capital Structure Paradigm: Evolution of Debt/equity Choices; Primera Edición*. Estados Unidos de América: Greenwood Publishing Group.

- Tanaka, G. (2005). *Análisis de Estados Financieros Para la Toma de Decisiones*. Perú: Fondo Editorial PUCP.
- Tapia, E., & Orozco, M. (17 de Septiembre de 2015). El sector productivo prevé decrecimiento. *Economía*.
- Tlhomola, S., Rankhumise, E., & Niekerk, B. (2014). Perceptions of Small, Medium, Micro Enterprise Entrepreneur regarding Factors Contributing to Failure: A Case of Tshwane Metropolitan Municipality . *journal of finance and Accounting*.
- UNID. (2013). *Dirección financiera*. México: Universidad Interamericana para el Desarrollo.
- Van, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera. Décimotercera edición*. México: Pearson Educación.
- Vasquez, L. (2009). *Apuntes de Finanzas II*. México: Tecnológico de estudios superiores del Oriente del Estado de México.
- Vera, M., Melgarejo, Z., & Mora, E. (2014). Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros. *Revista Innovar Journal*, 140-160.
- Weston, F., & Brigham, E. (1993). *Fundamentos de administración financiera, Décima edición* . México: McGrawHill.
- Whincop, M. (2001). *Bridging the entrepreneurial financing gap: Linking governance with regulatory policy*. Ashgate Publishing Company.
- Wood, M. (4 de Diciembre de 2019). *Short-Term Finance: The Ultimate Guide for Small Business Owners*. Obtenido de Fundera: fundera.com/business-loans/guides/short-term-finance
- Young, J. (15 de Abril de 2019). *Financial Structure*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-structure.asp>

ANEXOS

Anexo 1. Coeficientes de correlación de Pearson, usando las observaciones 2015-2018
valor crítico al 5% (a dos colas) = 0,9500 para n = 4

Apal financiero	Apal. a corto plazo	Apal. total	Pasivo largo Plazo capital	Carga financiera ingresos	E. Financiero Activo-Ingresos	E Financiero Activo	End. a corto plazo	End. total	
0,3163	-0,0069	0,1619	0,2816	-0,8209	0,041	0,3215	-0,0947	0,1987	Margen neto de utilidad
0,5005	-0,1557	0,1212	0,3607	-0,8417	0,2442	0,4462	-0,0675	0,2055	Margen bruto de utilidad
0,1972	0,342	0,6565	0,7217	-0,9886	0,1229	0,6719	-0,6121	0,7005	Rentabilidad sobre el patrimonio
0,1833	0,427	0,8321	0,9119	-0,9445	0,251	0,8378	-0,8148	0,8965	Rentabilidad sobre el activo
-0,4928	0,8815	0,8689	0,5279	-0,6511	-0,4431	0,303	-0,8209	0,7655	Rotación de patrimonio
0,9151	-0,9727	-0,6585	-0,0959	0,0014	0,7593	0,1885	0,633	-0,4658	Rotación de capital de trabajo
-0,0572	0,6349	0,9669	0,9183	-0,7777	0,1247	0,7763	-0,9636	0,9916	Rotación de activos
-0,1002	0,2432	0,4421	0,4482	0,2114	0,2964	0,3739	-0,5182	0,4836	Disponibilidad inmediata
-0,6839	0,5767	0,3626	-0,0009	0,5019	-0,3572	-0,1912	-0,4039	0,2496	Prueba Acida

-0,9503	0,668	0,1715	-0,386	0,567	-0,8016	-0,6109	-0,1671	-0,0362	Razón corriente
0,1589	-0,7026	-0,9895	-0,8862	0,6843	-0,0613	-0,72	0,9912	-0,9954	Solidez
1	-0,8057	-0,299	0,3125	-0,3319	0,9198	0,5671	0,2689	-0,07	Apalancamiento financiero
	1	0,798	0,293	-0,2306	-0,6554	0,0127	-0,7681	0,6328	Apalancamiento a corto plazo
		1	0,8099	-0,6227	-0,0801	0,6121	-0,9959	0,9716	Apalancamiento total
			1	-0,7756	0,5071	0,9594	-0,8309	0,9253	Pasivo largo plazo capital
				1	-0,2711	-0,7597	0,5882	-0,7014	Carga financiera ingresos
					1	0,7176	0,0227	0,1564	E. Financiera Activo-Ingresos
						1	-0,6407	0,7808	E. Financiero Activo
							1	-0,9789	Endeudamiento a corto plazo
								1	Endeudamiento total

Fuente: Software Gretl

Elaborado por: Lizbeth Sánchez